وزارة التعليم العالي و البحث العلمي
جامعة الحـــاج لـــخـضـر - باتنة -
كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير
شعبة تسيير المؤسسات

الموضوع

آثــــــار تقلبات سـعر الصرف

وتـدابير المؤسسة الاقتصادية لـمـواجـهـتها

- حالة مؤسسة الملح بسكرة -

مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستيرفي العلوم الاقتصادية
فرع: تسيير المؤســـســـات

من إعداد الطالب:
الســعـيد عناني

تحت إشراف :
أ د . طاهر هارون

<u>لجنة المناقشة:</u>

أ.د.فلاحي عمر	أ.ت.ع	رئيسا	جامعة باتنة
أ.د. طاهر هارون	أ.ت.ع	مشرفا	جامعة باتنة
د. موسى رحماني	أ.م	عضوا	جامعة بسكرة
د. محمود سحنون	أ.م	عضوا	جامعة قسنطينة

السنة الجامعية : 2005 - 2006

الفصل الأول أسعار الصرف.

أصبح الإهتمام في الأدبيات الاقتصادية بدراسة الظواهر النقــدية من أهم الإنشغالات التي تسهر عليها المؤسسات والحكومات وهذا يعود لمكانة وأهمية المتغيرات النقدية في دفع الحركة الاقتصادية، وعلى هذا المنحى فإن هذه الحقيقة تصدق على موضوع الصرف بإعتباره ظاهــرة مشتقة من الظواهر النقدية، فهو يتسم بخصوصياته وتعــقيداته التي تفعل فعلها في التأثير على المنهج المعتمد لطرق وتشخيص هــذا الموضوع ومحاولة الـــدراية بأهم تداعياته.

وقد تطلبت محاولة دراسة ظاهــرة الصرف ،التعرض إلى تحديد المفاهيم والنظم النقدية والجهود الفكرية التي حاولت تفسير هذه الظاهرة والوقوف على أهم المحطات التاريخية لتوضيح أهم الترتيبات والتطورات التي مست عمليات الصرف.

ويأتي هذا الفصل من الموضوع ليغطي القسم الأول من الجانب النظري للدراسة وذلك بتقديم بعض التوضيحات حول المفاهيم التي تمس موضوع الصرف من خلال المحاور التالية:

ـ تحــديد المـــفاهيم

ينـــدرج ضمنه، مفهوم الصرف، سوق الصرف وحجم هذه السوق والمتعاملون فيها وأيضا أدوات وآليات الصرف وترتيباته، ومختلف أنواع أسعار الصرف.

ـ تـــطـــور المحيط

يشتمل على مختلف المراحل والمحطات التي مرت بها النـــظم النقدية والتطور التاريخي لها إنطلاقا من قاعـــدة الـــذهب إلى الوقت الراهن.

ـ النظريات المفسرة للصرف

في هذا المحور يتم التطرق إلى مختلف الجهود التي حاولت تفسير وتحديد أسعار الصرف كذلك توضيح الجوانب المتعلقة بالصرف وسياساته مع محاولة الإعتماد على بعض الجداول والأشكال الهندسية التي تعتبر محاولة للتبسيط وتوضيح طبيعة موضوع الدراسة.

1 الفصل الأول أسعارالصرف

1 1 المبحث الأول تحديد المفاهيم

1 1 1 المطلب الأول المفاهيم المتعلقة بالصــرف

يقصد بالصرف عملية تحويل عدد وحدات من عملة معينة بعدد وحدات من عملة أخرى ([1]) ، ويترتب على عملية التحويل هذه جملة من الصعوبات الناجمة على الخصوص من:

- عدم وجود وحدة نقدية مشتركة يتخذها المتعاملون أساسا للحساب؛
- عدم وجود عملة مشتركة تتمتع بقوة إبراء قانونية في الوفاء بالإلتزامات.

وتتطلب عملية تحويل العملات لبعضها ،معرفة الوسائل والأساليب وكـذا مختلف القـوى التي تؤثر في تحديد نسب مبادلة عملات الدول المختلفة ([2]) وبالتالي معرفة معدل أو سعر العملة الوطنية بما تساويه أو تعادله من وحدات العملة الأجنبية.

ويعتبر الحصول على العملة الأجنبية بمثابة حيازة إئتمان تجاه البلد المعني، ويعتبر الفرد المتحصل على العملة الأجنبية بأنه دائــن لذلك البلد بقيمة ما بحوزته من وحدات نقدية ([3]).

وعلى هذا الأساس فإن الصرف الأجنبي هو مجموعة الوسائل التي يتم الحصول عليها أو حيازتها في دولة ما ليتم إستخدامها في تسوية إلتزامات ومدفوعات لدولة أخرى، وهذه الحيازة (الصرف الأجنبي) لا تنحصر في المفهوم الضيق للــنقــود الأجنبية وإنما تشمل الأوراق المالية التي تمثل إلــتزاما تجاه دول الخارج مثل الحوالات المصرفية ،الكمبيالات المسحوبة على الخارج، وتستدعي محاولة دراسة مفهوم الصرف التعرض لما يلي:

- ســوق الصــرف؛
- أسعار الــصرف.

- ([1]) Bernard Daste , La monnaie , comprendre les mécanismes monétaires. Les éditions d organisation , Paris , 1978 , p ; 63 .
- ([2]) زينب حسين عوض الله ، الاقتصاد الدولي ، نظرة عامة على بعض القضايا ، دار الجامعة الجديدة للنشر ، الإسكندرية ، 1999 ، صفحة 80 .
- ([3]) Alain Siaens , Monnaie et Finance, éditions A de Boeck , Bruxelles , 1981, p: 237.

1 1 2 أدوات وتقنيات تسوية المعاملات الخارجية

يستند المبدأ الأساسي المتعلق بعمليات تسوية الإلتزامات الناشئة عن قيام تــبادل دولي على تسوية الشطر الأعظم منها بإستخدام حقوق الــدولة قبل الخارج في تسوية ديونها بالإعتماد على المقاصة، والتي تتمحور في مقابلة الديون مع الحقوق ([1]) دون ما حاجة لنقل الذهب إلا لتــسوية الفرق بين جملة الديون والحقوق، ويقصد بالأداة الــركيزة المادية المستعملة في تسديد الــديون المترتبة على تلك العمليات، ومن بين هــذه الأدوات الشيــك ، الكــمبيالة، الحــوالة، التحويــل والسند الإذني وتعتبر هذه الأدوات أهم الوسائل المنتشرة الإستعمال في عمليات الصرف الأجنبي وهي تعبر عن حقوق قابلة للتحويل تقوم بدور أساسي كوسيط عالمي فــي المبــادلات والوفــاء بالإلتزامات.

أما فيما يتعلق بالتقنيات فيقصد بها الطرق والإجراءات المعمول بها لإتمام وتسوية الصفقات والتي تخضع لاعتبارات اقتصادية وقانونية بالإضافة إلى العلاقة بين الأطــراف، ومــن أهــم التقنيات المنتهجة: التسديد المسبق، التحصيل البسيط، التسديد مقابل استلام البضاعة الاعتمــاد المستند، ولكل طريقة من هذه الطــرق إجابياتها وسلبياتها.

تمارس البنوك التجارية دورا فاعــلا في عمليات تسوية المدفوعات الخارجية بإعتبارها تقوم ببيع الحوالات للمستوردين، كما تساعدهم عن طريق منح إعتمادات لتــسهيل إتمــام صــفقاتهم وتتعهد بقبول الكمبيالات المسحوبة عليها والوفاء بقيمتها عند تاريخ الإستحقاق إضافة إلى قيامها بشراء الكمبيالات وتحصيل قيمتها لصالح المصدرين، ومن خلال توســط البنوك التجارية فــي إتمام الصفقات الدولية وما يترتب عن ذلك من تدفقات تمس الصرف الأجنبي يمكــن القــول أن البنوك التجارية تؤدي دورا نشطا في الطلب والعرض على الصرف الأجنبي.

-([1]) د . عــادل أحمد حشيش، العلاقات الاقتصادية الدولية، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، سنة 2000، صفحة 112.

- ([2]) Corinne Pasco , Commerce international , éd Dunod , Paris, 2001 p:114.

1 2 المطلب الثاني ســـوق الصرف.

ســـوق الصّـــرف هي الســّوق التي في إطارها يتم تحويل العملات لبعضها ([1]) ، وهـــذه الســـوق ليست كغيرها من الأســـواق الماليـــة أو التجـــارية، فســـوق الصـــرف ليـــس محـــــددا بمكان معين يجمع بين المشترين والبائعين للعملات المختلفة على نحو ما يحـــدث في سوق السلع والخدمات أو الســـوق المالي أيـــن يجتمع هؤلاء في البورصة حـــيث تتم العمـــليات المالية الـــتي موضـــوعها الأوراق المالـــية.

سوق الصّـــرف الأجنبي يشمل التعاملات التي تتم من خلال وسائل الإتـــصالات المختلفـــة داخـــل غرف التعامل بالصرف الأجنبي في البنوك العاملة في مختلف المراكز الماليـــة وهـــذه الغـــرف الموجودة على مســـتوى البـــنوك والمـــزودة بأجهـــزة المعلـــومات تعـــرض علـــى شاشاتها التغيرات الفـــورية التي تطـــرأ على أسعار العملات المختلفة وكذلك حـــول أســـــعار الفائدة مما يتيح للمتعاملين من أفراد ومؤسسات إتخاذ قـــرارات مناسبة حول كل حركة أو تغير لأسعار الـــصرف ولمعـــدلات الفائـــدة، وتتمثـــل أهـــم وظـــائف ســـوق الـــصرف فـــي([2]):

- تحويـــل القـــدرة الـــشرائية لبلـــد معـــين إلـــى بلـــد آخـــر؛
- تـــوفير ومـــنح الإعتمـــادات الملائمـــة لتـــسوية العمليـــات التجاريـــة؛
- تقديـــم تسهيلات لإمكانية تغطيـــة خطـــر الـــصرف.

تشارك البنوك المركزية في سوق الصرف الأجنـــبي، ويؤدي تدخـــل البنـــوك المركزية في أسواق الصـــرف عن طريق بيع وشراء العملات المختلفة إلى التأثير على مـــستوى العـــرض والطـــلب لهاته العملات وبالتالي التأثير على أسعار الصرف سواء بالإرتفـــاع أو الإنخفـــاض، والهدف من هذا التدخل يتمثل في المحافظة على إستـــقرار الأســـعار خاصــــــة فـــي ظـــــل إجراءات تعويـــم أسعار الصرف.

- ([1]) Patrice Fontaine , Gestion du risque de change , éd Economica, 1996 , Paris , p: 07.
- ([2]) Alain Siaens . op , cit , p: 258.

وترتبط أسواق الصرف بعلاقات متشابكة وتفاعلات متبادلة مع الأســواق النقديــة، فأغلــب العمليات التي تتم في سوق الصرف الأجنبي لها سمات مماثلة لتلك التي تجري في السوق النقدية وهذا خلافا لباقي الأسواق التي تتحدد بموضـــوع التبادل ومكان محدد للقيام بعمليـــات المبادلـــة وبطرق تسوية هذه العمليات فسوق الصرف يختلف عنها بحيث أنه لا يمكن مشاهدته ([1]) ماعـــدا العمليات التي يقوم بها الأفراد (التحويلات من يـــد إلى يد) والتي تعتبر ضئيلة الحجم مقارنـــة بالعمليات التي تحدث في إطار سوق الصرف والتي من خصائصها:

- السلعة في حـــد ذاتها كموضوع للتبادل غير موجـــودة؛
- ليس لسوق الصرف مكان جغرافي محدد؛
- ســـوق الصرف هو سوق عالمي.

فسوق الـــدولار يمثل جمـــيع التحويلات الدولارية في باريس، زيـــوريخ، لندن، نـــيـــويورك إلـــخ، وعـــن طـــريق وسائل الإتصالات المختلفة تتم الصفقات بمجرد تحويل حسابات بنكيـــة سواء في أجل قصـــير وهو ما يمثل عـــمليات عاجلة أو في أجل طويل، وهو مـــا يعبـــر عـــن العمليات الآجلة.

1 2 2 المتعاملون في سوق الصرف

إن تحويلات العملة تتم عن طـــريق الحسابات البنكية بشكل واســـع وهذا يعني أن البنـــوك وسيط ومتعامـــل مفـــروض فـــي ســـوق الـــصّرف بالإضـــافة إلـــى:

- **المضاربون** " Les cambistes " يتميز المضاربون بالخبرة في ممارسة العمليات ذات الـــصّلة بالعملة وبالبنوك ولهم معرفة وتجربة حول أحوال وظـــروف ســـوق الصّـــرف ويمكن أن نميز بـــــين نـــــوعين مـــــن المـــــضاربين:

أ- المضارب المرتبط بالزبون

يتمثل دور المضارب هنا في تقديم المعلومات المتعلقة بتقلبات أسعار الصّرف لصالح زبائنه من مؤسسات أو أفراد وفي إطار إتجاهات الأسعار يقوم هؤلاء بإتخاذ القرارات المناسبة وذلـــك عن طريق قيامه ببيع أو بشراء عملات معينة.

- ([1]) Jean Klein, Bernard Marois. Gestion financiére multinationale, éd Economica Paris, 1996, p:57.

ب – المضـــارب المرتبط بالســوق

تتمثل مهمة هذه هذه الفئـــة من المضـــاربين في مراقبـــة ومتابعة العمليات والتقارير حول العمليات التي قام بها المضاربون المرتبطون بالزبون وذلك من أجل محاولة تقدير إتجاهات تحركات أحوال السوق.

ج – البنوك والمؤسسات المالية

تقوم البنوك بالعمليات المتعلقة بالصرف ســواء بالنسبة لحساباتها الخاصة أو لزبائنها من مؤسسات وأفــراد، وبالنسبة للبنوك المتوسطة والصغيرة الحجم فإنها تعتمد في عملياتها من هذا النوع على البنوك الكبيرة.

د – البنوك المركزيـــة

يتمثل الدور أو التدخل الأساسي للبنوك المركزية بالنسبة لسوق الصرف سواء بطريق مباشر أو غــير مباشر في تعديل وتقليص تقلبات أسعار صرف العمــلات بالإعتمــاد علــى بعــض المعلومات كالتي تتعلق بمعطيات الاقتصاد الكلي والسياسة العامة للدولة وذلك بالإستناد علــى آلية معدل الفائدة وعلى سعر الصرف.

هـــ – السمـــاســرة: يقوم هؤلاء بدور الوساطة والتفاوض بين البائعين والمشتــرين في عمليات النقد الأجنبي ويعتمد السماسرة على ممارستهم وخبرتهم ومعرفتهم في ظروف السوق وحجم المخاطر التي قد تنجم على عمليات الصرف ([1]).

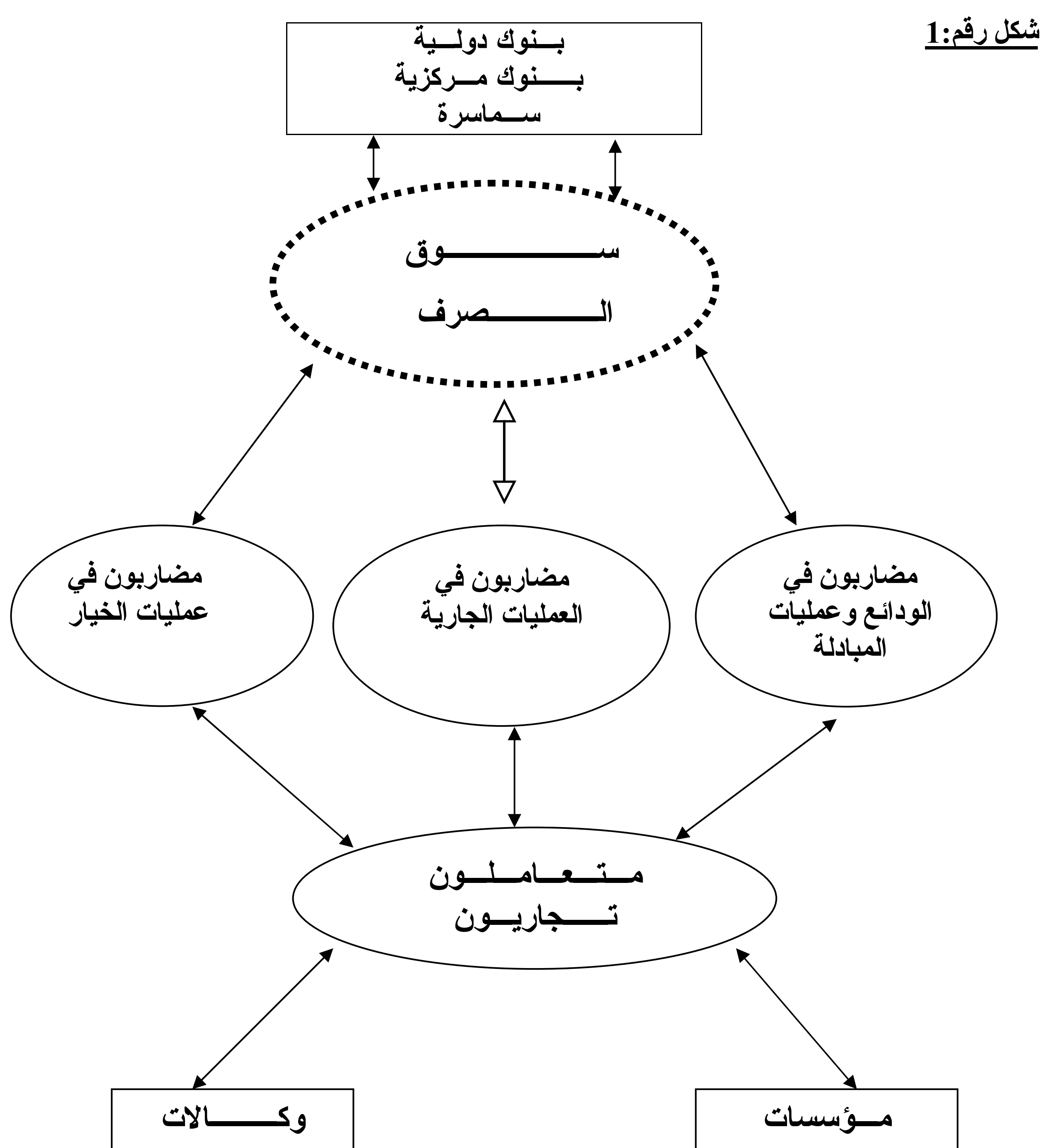
الزبائن الخواص

تضم هذه الفئة مجموعة من الهياكل المالية، البنوك الصغيرة، المؤسسات الصناعية والتجارية والمستثمرون الدوليون، وتكون العلاقة التي تربط بعض هذه المؤسسات بســوق الصرف علاقة غــير مبـــاشرة وذلك بوساطة المضارب المرتبط بالزبون وبعضها الآخر يتعامل في سوق الصرف بتوسط البنوك التجارية والوكالات المتخصصة.

- ([1]) Maurice Debeauvais , Yvon Sinnah , La gestion globale du risque de change nouveaux enjeux et nouveaux risques , éd Economica , Paris , p: 91.

ســــوق الصرف والمتعاملون فيها

شكل رقم:1



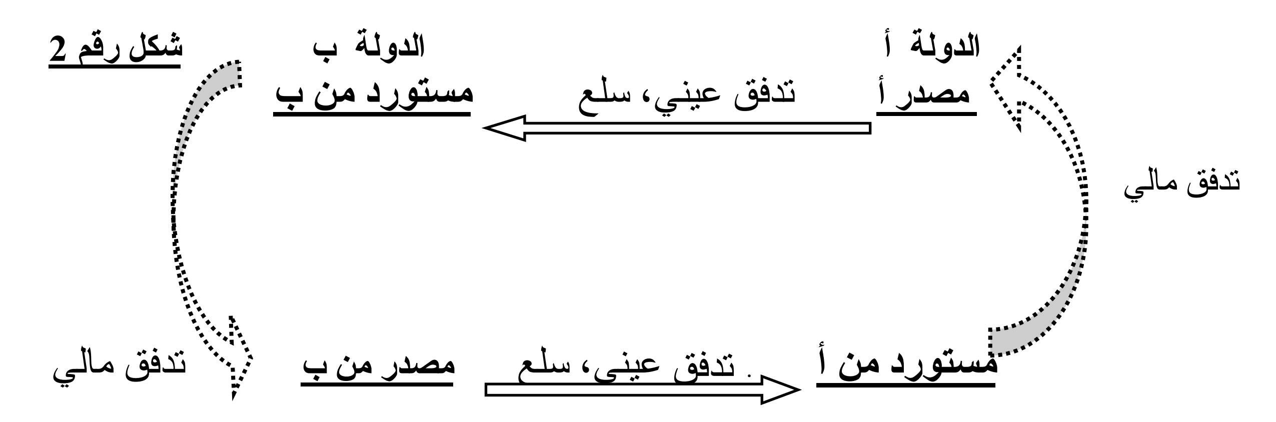
La source : Maurice Debeauvais, Yivon Sinnah , la gestion globale du risque de change ,P; 91.

يوضح هــذا الشكــل مختلف الأطــراف التي تتعامل في ســوق الصّــرف، ومن خـــلاله يمكننا توضيح العلاقات التي تربط بين المتعاملين وكـــذا قـــراءة آلية عمل ودور كل طـــرف، فالبنوك الدولية والمركزية وكذلك السماسرة والمضاربون يتعاملون بطريقة مباشرة في السوق.

1 2 3 سوق الصرف من حيث حجم التحويلات

يتألف سوق الصرف في أغلب البلدان من مجموعة من المؤسسات ([1]) كالبنوك التجارية وفي بعضها الآخر من مؤسسات متخصصة يقتصر نشاطها على التعامل في الصرف (سماسرة الصرف) ، تستمد هذه المؤسسات أرباحها من الفروقات بين الأسعار التي تشتري بها والأسعار التي تبيع بها ما تتداوله من حقوق أجنبية وتكّون هذه المؤسسات ما يسمي بسوق الصرف و تكمن الوظيفة الأساسية لهذه المؤسسات في تسهيل تسوية المدفوعات الخارجية بطريقة المقاصة أو مقابلة الحقوق والديون فلا يدفع في النهاية سوى الفرق بين حسابات الأطراف المتعاملة ويتحقق ذلك بتوسط هذه المؤسسات بين الدائنين والمدينين ،فقد يتحقق أن يتلقى مصدر من دولة (أ) حقوقه من مستورد من الدولة(أ) في نفس الوقت قد يسدد مستورد من دولة(ب) إلتزاماته إلى مصدر من الدولة(ب) دون علم جميع الأطراف ويمكن تصور هذه الفكرة كما يلي:

رسم يوضح تسوية المعاملات بين المتعاملين، من إعداد الطالب



تتم تسوية الإلتزامات بين المتعاملين عن طريق المقاصة من خلال الحسابات البنكية وبالطبع مع تعدد الصفقات فإنه تتفرع المقاصة إلى مقاصة متعددة الأطراف دون ما حاجة إلى إنتقال النقود وخاصة في إطار حرية الصرف، ويلاحظ أنه في النهاية تتعادل ما تؤديه الدولة وما تتلقاه من مدفوعات بعد تعديل مركزها كدائنة أو كمدينة مع جميع الدول ومع تعدد المراكز العالمية لتحويل المبادلات الدولية وتسوية المدفوعات المترتبة عن هذه المبادلات وإتصال هذه المراكز (الأسواق) ببعضها بوسائل الإتصال المختلفة تتم بسهولة عمليات تسوية الديون المختلفة.

–([1]) د. عادل أحمد حشيش، مجدي محمود شهاب، الاقتصاد الدولي، الدار الجامعية، بيروت 1990، ص:86.

ومن أهم هذه المراكز أو أسواق الصرف العالمية سوق لندن، نيويورك وباريس وغيرها وقد تم رصد الحجم المتوســط اليومي لتحويلات الصرف بالنسبة لفترة 1995 بمجموع 1284 مليار دولار، حيث تمثل خمسة 5% من هذه التحويلات تمويل المبادلات السلعية والخدمات، في حين يتجه الجانب الأعظم منها لعمليات المضاربة والتغطية وقد كانت نسبة التحويلات المتعلقة بالدولار الأمريكي، المارك الألماني سابقا والين الياباني بين 50 % إلى 85 % ، أما بالنسبة لسنة 1998 حسب تقرير بنك التسويات الدولي فقد بلغ حجم تحويلات الصرف1602 مليار دولار، والجدول الموالي يقدم صـــورة حول توزيع و تركز حجم التحويلات بين أهم المراكز([1]).

توزيع تركز حجم تحويلات الصرف بين المراكز العالمية

جدول رقم:1

الـدولـــــة	حجم التحويلات سنة 1995 الوحدة: مليار دولار	حجم التحويلات سنة 1998 الوحدة مليار دولار
المملكة المتحدة	464	637
الولايات المتحدة	244	350
اليـــابـــان	161	149
سنغافــورة	105	139
هـونغ كـونـغ	90	79
ســـويسرا	86	82
المـــانيـــا	76	94
فـــرنســـا	58	72
المجمـــــوع	1284 مليار دولار	1602 مليار دولار

Source : B R I , Rapport annuel , 1998.

يلاحظ من الجدول تـــراجع حجم التحويلات على مستوى مراكز دول جنوب شرق آسيا والذي يعزى إلى أثار الأزمـــة المالية1997 وإتجاه رؤوس الأموال إلى الأسواق المـــستقرة الأوربيـــة والأمريكية التي سجلت زيادة في حجم التحويلات، في حين نشاهد على المـــستوى الإجمـــالي أو الوجه العام أن أسواق الصرف حقــقت توسعا في حجم التحويلات.

- ([1]) Patrice Fontaine . op-cit ,p: 14 .

1 3 المطلب الثالث سعر الصّــرف

يقصد بسعر الصرف عدد الوحدات النقدية من عملة دولة ما التي تعادل وحدة واحدة من عملة دولة أخرى أي هو ثمن عملة معينة مقومة في شكل وحدات من عملة أخرى ولا يوجد إتفاق بين الدول المختلفة في كيفية النظر إلى سوق الصرف الأجنبي وتحديد وحدة القياس في هذه العلاقات التقابلية بين العملات المختلفة، وتقوم أغلب الدول على حساب قيمة العملات الأجنبية بوحدات قياس من العملة الوطنية، وبذلك يعرف سعر الصرف بأنه ثمن الوحدة الواحدة من عملة معينة (أجنبية) في شكل وحدات من العملة الوطنية وفي إطار أسعار الصرف يمكن التفريق بين:

أ) سعر الصرف الإسمي:

يتحدد المعدل الإسمي للصرف يوميا في سوق الصرف ويستجيب هذا السعر لمجموعة مــن المحددات كتطور الأسعار الوطنية والدولية ومعدلات الفائدة والعوامل النفسية ([1]) ، كما تتحــدد إتجاهات تقلبات هذا السعر الإسمي من خلال الرقم القياسي لسعر الصرف الإسمي(مؤشر ســعر الصرف) وهذا المؤشر يقوم بدور المقياس الذي يعكس متوسط حصيلة التقلبات في قيم العملات الأخرى بالنسبة لعملة معينة وذلك مع إعطاء كل عملة من العملات وزنــا مرجحــا أي أهميــة نسبية بالتوازي مع دور الدولة في العلاقات النقدية والتجارية الدولية([2]).

ب) سعر الصرف الحقيقي :

مع تطورات وتغيرات كل من معدلات الفائدة ومستويات الأسعار في جميع الدول بالإضافة إلى سلوكات المتعاملين في سوق الصرف الناجمة عن العوامل النفسية فإن سعر الصرف الإسمي لا يعبر عن سعر الصرف الحقيقي ،فهذا الأخير يجمع في إعتباره تقلبات سعر الــصرف الإســمي ومعدلات التضخم وذلك بإدخال تعديلات مناسبة، ويعبر السعر الحقيــقي للصــرف عن مستوى القــدرة التنافسية لأسعار سلع الدولة "La compétivité-prix".

- ([1]) Bertrand Nezeys , Les politiques de compétivité , éd Economica , Paris, 1994 page 12 .
- ([2]) د. مــروان عطون، الأسواق النقدية والمالية، البورصات ومشكلاتها في عالم النقــد والمال، الجزء الثاني، ديــوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1993، صفحة 07.

ومن هذا المنظور يمكن التساؤل عن مدلول حركة سعــر الصرف الحقيقي بالنسبة لتنافسية السلع الموجهة للتصدير[1]، أي بتعبير أدق متى تكون تحركات هذا المؤشر في صالح المؤسسات التي تبني إستراتيجيتها على زيادة الصادرات ودخول أســواق جديدة ؟

إن إتجاه وميل مؤشر سعر الصرف الحقيقي[2] نحو الارتفاع يؤدي إلــى ضــعف وتقلــص القدرة التنافسية للسلع المصدرة من حيث الأسعار ، وبالمقابل فإن انخفاض هذا المؤشر يعتبــر عامل إيجابي يؤدي إلى إرتفاع القدرة التنافسية وبالتالي تشجيع الصادرات، لهذا فإن لإتجاهــات هذا المؤشر الحقيقي للصرف أهمية كبيرة بالنسبة لميزان المدفوعات وكذلك لتطــورات ونمــو الأسواق السلعية والنقدية والمالية.

إضافة إلى سعر الصرف الحقيقي والاسمي يمكن الحديث عن سعر الصرف التوازني والــذي يعبر عن المعدل الذي يسود ويستمر في إستقراره بحيث يتحقق عنده التوازن في الأجل الطويل ويعتبر سعر الصرف الحقيقي أفضل معيار ومحدد لقياس سعر الصرف التوازني.

كذلك فإن سعرالصرف الحقيقي يمثل العلاقة التي تربط سعرالصرف الإسمي بسعــر الصرف النظري [3] حيث أن تحديد سعرالصرف النظري يرتكزأساسا على المؤشر العام للأسعار في كلا البلدين (في حالة دولتين) وبالإعتماد على نظرية تعا دل القدرة الشــرائية .

فإذا كان المؤشر العام للأسعار في الدولة (A) هـــو(P_A) ، و في الدولة (B) هـو (P_B)
فإن معدل الصرف النظري عبارة عن علاقة بين مؤشري الأسعار (P_A) و (P_B) بحيث :

$$P_A \times é = P_B$$

حيث (é) يمثل معدل الصرف الذي يفسر تعادل القدرة الشرائية بين البلدين.

ومع معرفة معدل الصرف الإسمي الذي يتحدد يوميا في سوق الصرف والذي ينحرف عن معدل الصرف النظري نظرا لأنه لا يدخل في إعتباره عدة عوامل (معدل الفائدة، التضخم، العوامل النفسية) فإنه يتم تحديد مؤشر الصرف الحقيقي.

- [1] غازي عبد الرزاق النقاش، التمويل الدولي والعمليات المصرفية الدولية، دار وائل للنشر، عمان الأردن سنة 1996، صفحة 130.
- [2] يستخدم أحيانا مفهوم سعر الصرف الفعلي للتعبير عن سعر الصرف الحقيقي.
- [3] Bertrand Nezeys , op-cit , page: 11 .

السعر الفوري والسعر الآجل للصرف:

يقصد بالسعر الفوري للصرف "Le cours" السعر الحالي أو الجاري"Le cours comptant " الذي يعتمد عليه المتعاملون ويتم إدراجه في فــوترة وتقييم الصفقات وتمثل هذه الصفقات أغلب العمليات التي تجري في سوق الصرف، في حين يقصد بســعر الصرف الآجـــل " Le cours de change à terme" ذلك السعر الذي يدرج في العمليات والصفقات بالإعتماد على السعر الفوري وفرق معدلي الفائدة في السوق النقدية بين العملتين، أي أن التفرقة بين السعر الآجل للصرف والسعر الفوري يعتمد على الفترة الزمنية حال إبرام الصفقات وعلى مستويات معدلات الفائدة السائدة في الأسواق النقدية للأطراف المتعاملة.

أسعار الصرف المتقاطعة

يتم في إطار السوق النقدية تنفيذ العمليات الدولية وتبادل العملات الأجنبية لبعضها، وقد تطورت مختلف التعاملات النقدية خلال الثلاث عقود الأخيرة وذلك نتيجة المخاطر والخسائر المترتبة عن التعويم والتقلبات الكبيرة في أسعار صرف العملات، وقد إتخذت هذه التعاملات صيغا أهمها صيغة التحويل الآني وصيغة التحويل الآجل فشكلت فيما بعد أسواقا أطلق عليها الأسواق الآنية والأسواق الآجـــلة والمستقبلية.

إن التعاملات والتحويلات ترتبط بسعرين، سعر للبيع وسعر للشراء لكل عملة مع ما يقابلها من عملات أخرى، وترتبط أسعار صرف العملات مع بعضها وفق مفهوم المثلث التوازني ([1]) الذي يعرف بأنه المثلث التوازني لشراء و بيع عملة مقابل أخرى و تنتهي بعائد للعملة الأصلية من أجل تحقيق أعلى الأرباح، ووجود هذا المثلث غالبا ما يجعل بعض أسعار العملات تحقق فوائض معينة (بإفتراض إهمال تكلفة الصفقات).

فلو إفترضنا وجود أربعة عملات فقط، الدولار، الجنيه الإسترليني، المارك الألماني والين الياباني، فإن كل عملة سوف يكون لديها ثلاثة أسعار صرف مع العملات الأخرى وبالتالي فإن هذه الأربعة عملات تضعنا أمام إثنتا عشر سعر صرف وعدد هذه الأسعار يخضع للقاعدة:

ن (ن ــ 1) حيث يمكن وضع مصفوفة الأسعار التقاطعية كما يلي:

- ([1]) سرمد كوكب الجميل، الإتجاهات الحديثة في مالية الأعمال الدولية، دار ومكتبة الحامد للنشر، عمان الأردن، سنة 2001 ، صفحة 95.

حيث يمكن قراءة من المصفوفة أن واحد دولار يباع بـــ 228,200 ين في نفس المصفوفة فإن واحد ين يباع بمقلوب القيمة 228,200 أي 0,0043 دولار والمضاربون في الغالب يحولون عملاتهم إلى عملات أخرى لتحقيق الأرباح.

جدول رقم 2

المصفوفة التقاطعية لأسعارصرف العملات

العملة المباعة	دولار	جنيه	مارك	ين
دولار	1	1.8930	0.4530	**0.0043**
جنيه	0.5260	1	0.2390	0.0023
مارك	2.2050	4.1200	1	0.0096
ين	**228.200**	433.500	103.50	1

المصدر : سرمد كوكب الجميل ، الإتجاهات الحديثة في مالية الأعمال الدولية صفحة 97

العوامل المؤثرة في أسعار الصرف يتضح من خلال الممارسات والترتيبات المتعلقة بسياسات الصرف أن العوامل التي تؤثر في أسعار الصرف ناتجة عن إختلاف النظم التي بمقتضاها يتم تحديد أسعار صرف تلك العملات، فضلا عن إختلاف الظروف الاقتصادية والسياسات النقدية والمالية لمختلف الدول. وفي كل بلد يتأثر التطورالنسبي بين القطاعات وأوضاع الموازين الداخلية والخارجية مباشرة بمستوى النمو الاقتصادي وتطورات الأسعار الداخلية ،وبحسب حجم ونوع هذا التاثير تتخذ الإجراءات والتدابير المناسبة ضمن السياسة النقدية والمالية التي تهدف إلى تصحيح الأوضاع الاقتصادية ومسايرة التطورات الدولية، كذلك فإن التفاوت في السياسات والتطور بين الدول ينعكس بصورة مباشرة على إتجاهات معدلات صرف العملات ويحدث هذا الأمر يوميا في أسواق الصرف بالنسبة للعملات الخاضعة للتعويم الحر وللتعويم المدار أما بالنسبة للنظم التي تتسم بثبات الصرف فيحدث هذا في الأمد الطويل ([1]).

إن إختيار وتبني نظام ملائم لسعر الصرف يتوقف على مجموعة من الإعتبارات التي تتناول المقارنة والبحث في المزايا والتكاليف بين مختلف النـــظم أو الإنظمام إلى منطقة أكبر لإدارة أسعار الصرف، وقد حدد هيلر Heller أهم معايير الخيار كحجم البلد، نمط التجارة الخارجية إضافة إلى مستوى التضخم والتوجه نحو الإنفتاح الاقتصادي.

- ([1])محمود حميدات، مدخل للتحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون الجزائر 1996، صفحة 111.

1 2 المبحث الثـــاني محيط الصرف

1 2 1 النظام النقدي الدولي

يمثل النظام النقدي الدولي مجموعة الترتيبات والقوانين والتنظيمات التي فـــي إطارهـــا تـــتم التسويات الدولية ([1]) ، ويتحدد النظام بقاعدته النقدية التي تمثل المعيار"L'étalon" أو المحور الذي يستند عليه النظام النقدي في تحديد قيمة النقود حيث تمثل القاعـــدة النقديـــة التعبيـــر الحقيقي أو المادي للوحدة النقدية، هذا بالإضـافة إلـى أن الترتيبـات والقوانين وكذلك القاعدة النقديـة تعمل علـى تسهيل قيام النقود بوظائفها المختلفة بما يتلائم مع حجم ومتطلبات النشاط الاقتصادي، ويمكن القول أن إستمرار النظام النقدي يتوقف على مدى ملاءمة وفاعلية قاعدته النقدية ([2]).

لقد مر النظام النقدي الدولي بمراحل مختلفة حيث ساد نظام قاعدة الذهب وإن كان لا يمكن تحديد على وجه الدقة تاريخ محدد لبداية تطبيقه ولكن يمكن القول أن معظم دول العالم الصناعية قد أرست نظمها النقدية على قاعدة الذهب بحلول عام 1880 وإستمر العمل به إلى غاية إندلاع الحرب العالمية الأولى 1914، كما ساد مرة أخرى بين 1925 إلى 1931، حيث حاولت بعض الدول كبريطانيا تطبيقه لكن زيادة وتوسع حجم التجارة الدولية وإتساع المبادلات بالإضافة إلى أزمة الكساد الكبير 1929 أعاقت تطبيقه ثانية.

وفي الفترة ما بين الحربين العالميتين تم تطبيق نظام التعويم المـــدار مع بداية 1925 ، وقد شهدت فترة ما قبل إندلاع الحرب العالمية الثانية وبالأخص فترة الثلاثينيات إضطرابات نقديـــة وعدم إستقرار أسعار الصرف وظهور المناطق النقدية ،ومع نهاية الحرب العالمية الثانيـــة تـــم إعتماد نظام بريتون وودز 1944 الذي إستمر إلى سنة 1973 والمرتكز على الدولار الأمريكي وعرف بنظام ثبات الصرف ،ومع إنهيار نظام بريتون وودز إلى يومنا هذا يعيش العـــالم فـــي إطار أسعار الصرف المعومة.

و قد تدرجت أهم النظم النقدية كما يلي:

- ([1]) Robert Solomon , Le système monétaire international , éd Economica , Paris, 1979 page : 05 .
- ([2]) د . سهير محمد الـــسيد حسن، النقود والتوازن الاقتصادي، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 1985 صفحة : 263 .

2 2 1 قاعـــدة الـــذّهب"L'étalon-Or"

تقـــوم قـــاعدة الذهب على أســـاس ربط قيمة عملة كل بـــلد بوزن وعيـــار محـــدد مـــن الذهب الخالص وفي إطار نـــظام قاعدة الذهب يتحدد معدل صرف العملات لبعضها على أساس وزنها من الذهب وبطبيعة هذا النظام فإن المعدن يخضع لمبدأ إزدواجية القيمة(1) ، فمـــن جهـــة تحدد السلطات النـــقـــدية قـــيمة قانونية للذهب "Une valeur légale" ومن جهة ثانية يخضع الذهب لقيمة تجارية كسلعة تخضع هذه القيمة التجارية لقـــوى العـــرض والطلـــب لمعـــدن الـــذهب و ترتبط هاتان القيمتان بواسطة عمليتي الصهر"La fusion" والسك "La frappe" وقد عرفـــت قاعـــدة الذهب ثلاثة أشكال(2).

أ – قـــاعدة المسكوكات الذهـــبية

في إطار هذا التنظـــيم النـــقدي يعتمد الأفراد على المستوى الداخلي في تعاملاتهم بتـــداول نقود ذهبية (مسكوكات) ، وعلى المستوى الخارجي يستخدم الذهب أيضا كوسيلة للمدفوعات لتسوية الإلـــتزامات، ويشـــترط في قيام الذهب مقام النقود في أداء وظـــائـــفها توفر الحرية والضمانات في حركة الذهب على المستوى الخارجي وبالنسبة للأفراد بوسعهم تحويل نقودهم إلى ذهب والعكس.

ب – قاعـــدة السبـــائك الذهبية

عقب الحرب العالمية الأولى توسعت أغلب الدول في إصدار النقود الورقية الإلزامية وإقتصرالتعامل بالذهب على المستوى الخارجي، وعلى المستوى الداخلي قامت السلطات النقدية بتحديد وزن مرتفع للذهب "Des lingots" يسمح ببيعه للأفراد، وكانت هذه التحولات في نظام الذهب في إطار مؤتمر جنوة "Genes" سنة 1922.

- (1) M E Benissad , Economie internationale , OPU , 1983 , p : 50 .

- (2) إلى جانب نظام الذهب ساد أيضا نظام المعدنين الذهب و الفضة " Le Bimétalisme ".

ج - قاعدة الصرف بالذهب

تختلف هذه القاعدة عن سابقتيها، وتتميز عنهما في إرتباطها الغير مباشر بالذهب وفي إطارها يتم مبادلة العملة الورقية ليس بالذهب وإنما بعملة أجنبية قابلة للتحويل بالذهب، حيث تقوم العملة القابلة للتحويل بالذهب بدور الوسيط الذي يشترط فيه عدم خضوعه للقيود المرتبطة بعمليات البيع والشراء، التصدير والإستيراد ([1]).

إنهيار قاعدة الذهـــب

رغم كل ما تميز به معـــيار الـــذهب من إستقرار للاسعار على المستويين الداخلى والخارجي ومحافظته على القيمة الحقيقية للنقود إضافة إلى إرتباط الذهب بالنقود الورقية كغطاء إصدار يمنحها الثقة ومساهمته في تطور ونمو التجارة الدولية فقد تم التخلي عنه تزامنا مع الحرب العالمية الأولى وأزمة الكساد إضافة إلى العوامل التالية:

أ – رفض بعض الدول ربط سياستها النقدية الداخلية مع المعطيات الخارجية خصوصا حول ما يتعلق بالأسعار لتقليص تأثير حركة دخول وخروج الذهب على كمية النقود المتداولة؛

ب– الدول التي عادت إلى تثبيت وحدةها النقدية (العملة تعادل وزن من الذهب) إلى ما كانت تعادله قبل الحرب العالمية الأولى عانت من عجز شديد في ميزان مدفوعاتها، إنتشار وإرتفاع نسبة البطالة إضافة إلى تدهور معدلات النمو كحالة بريطانيا، بينما الدول التي لجأت إلى تخفيض سعر صرف عملتها عن مستواها السابق للحرب إستفادت من مزايا القدرة التنافسية لصادراتها وحققت دخول الذهب إليها نتيجة الفائض في ميزانها التجاري كحالة فرنسا؛

ج– خلقت آلية الصرف بالذهب مشكلة حادة في السيولة الدولية، فالدول ذات الفائض لجأت إلى سياسة تكديس الذهب لديها ترتب عنها تعرض الدول ذات العجز إلى صعوبات نقدية، حيث يعد هذا الإجراء سقوط أحد شروط قاعدة الذهب المتمثل في حرية حركة وإنتقال الذهب بين الدول؛

د– نتج عن تنافس الدول الرأسمالية ورغبة كل منها في إدارة وتوحيد النظام النقدي الدولي وفق مصلحتها إلى حدوث إضطرابات ومضاربات في حركة رؤوس الأموال قصيرة الأجل.

– ([1]) د . مدحت صادق، النقود الدولية وعمليات الصرف الأجنبي، دار غريب للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة،1997، صفحة 15.

2 2 2 النظام النقدي في إطار إتفاقية بريتون وودز

عقدت إتفاقية بريتون وودز بالولايات المتحدة الأمريكية في جويلية 1944 وكان الهدف منها وضع وتسطير نظام نقدي دولي يحقق:

- حـــريـــة التحويل و الصرف بين العـــملات؛
- وضع نظام يمنع التقلبات في أسعار الصرف؛
- تحقيق التـــوازن في موازيــــــن المدفوعات؛
- توفير السيولة الدولية والنظر في الإحتياطات الدولية.

وقد أسفرت الجهود على إنشاء مؤسستين، صندوق النقد الدولي والبنك الدولي للإنشاء والتعمير والذي من أهم أهدافه العمل على إعادة بناء اقتصاد الدول التي أصابتها الحرب وكذلك مساعدة الدول الآخذة في النمو، أما بالنسبة لصندوق النقد الدولي فتتمثل أهدافه في:

أ- إستقرار أسعار الصـــرف

شهدت فترة الثلاثينات عدم إستقرار أسعار صرف العملات المختلفة، فتقلب الأسعار وما ترتب عنه من تحركات لرؤوس الأموال بين مختلف المراكز المالية بحثا عن الأرباح المتاحة و إشتداد حركة المضاربة، كل هذا أثر سلبا على حجم التجارة الدولية ونموها لذلك كان من أهم أهداف صندوق النقد الدولي تجنب حدوث تقلبات صرف العملات لمختلف الدول وبالتالي إرساء نظام سعر صرف ثابت، ولتحقيق هذا المسعى وإضفاء الإستقرار على نظـــام الصرف تم إقتباس بعض خصائص نظام معيار الذهب من خلال تحديد أسعار ثابتة لجميع عملات الدول الأعضاء في صندوق النقد الدولي بالنسبة للدولار الذي كان بدوره مرتبط بالذهب بسعر ثابت *

حيث : **أوقية ذهب = 35 دولار**

وكان على الدول الاعضاء إخطار الصندوق باسعار صرف عملاتها بالنسبة للدولار ، بمعنى تحديد سعر تعادل لكل عملة مقابل الدولار الذي يعتبر عملة قابلة للصرف بالذهب ولكي تستقر أسعار التعادل بصفة مستمرة نصت الإتفاقية على أن لا يسمح بتقلب سعر صرف أية عمـــــلة صعودا أو نزولا بما يزيد عن 1 % عن سعر التعادل ويتم التحكم في سعر الصرف بتدخل البنك المركزي لكل دولة بشراء أو بيع كميات من عملته لتحافظ على إستقرارها.

- * إبتداءا من سنة 1934 كان قرار تحديد قيمة الذهب بالدولار، يمكن النظر إلى مؤلف: د. سهيرمحمد السيد حسن ،النقود والتوازن الاقتصادي، مرجع سابق، صفحة:272.

ب- حرية التحويل إلى عملات جميع الدول الأعضاء

إقامة نظام للمدفوعات متعدد الأطراف وجعل عملات الدول الأعضاء قابلة للتحويل بين بعضها وإلغاء الرقابة على الصرف من أجل تشجيع نمو التجارة الدولية، ومنح الدول التي تطبق نظام الرقابة على النقد فترة إنتقالية لمدة خمس سنوات إلى غاية 1952، إلا أن الصندوق إتخذ موقفا متسامحا للغاية مع الدول الأعضاء بإقراره جميع القيود المفروضة على التحويلات الخارجية حتى بعد الفترة الإنتقالية.

ج- تحريـر التجـارة من الأشكـال الثنائـــية

توسعت التجارة الثنائية (طرفين) نتيجة تطبيق نظام الرقابة على الصرف ونتيجة الإتفاقيات الثنائية ، فكان من أهـداف صندوق النقد الدولي تحرير التجارة من مسلكها الثنائي وتحويلها إلى تجارة متعددة الأطراف لما يندرج ضمن تحرير التجارة الخارجية من مزايا التخصص وتقسيم العمل الدولي وتوفير إمكانيات نمو متوازن للتجارة العالمية.

د- تحقـيق مـرونـة في أسعار الصرف

نصت إتفاقية الصندوق أنه في حالة أي خلل أساسي في ميزان مدفوعات الدول الأعضاء في الصندوق فلهذه الدول الحق في تغيير سعر تعادل عملتها لتعديل وضعية ميزان مدفوعاتها (في حالة عجز في ميزان المدفوعات تلجأ الدولة المعنية بالعجز إلى تخفيض سعر تعادل عملتها)، وذلك مع إستشارة الصندوق وكان الحد المسموح به 10 % اما فوق هذه النسبة صعودا أو نزولا فإن القرار يعود الى الصندوق بعد دراسة الوضعية الإقتصادية للدولة المعنية.

هـــ- مساعدة الدول على إصلاح عجوز موازين مدفوعاتها

تخصيص جانب من موارد الصندوق المالية لمساعدة الدول الأعضاء لإصلاح إختلال موازين مدفوعاتها دون اللجوء إلى الأساليب التقليدية التي كانت تتمثل في تخفيض سعر صرف عملة البلد الذي يعاني عجز و وضع قيود على حركة المدفوعات الدولية ، فالدولة التي تكون بحاجة إلى مساعدة تستفيد من إئتمان من حقـــوق السحـــب العاديـــة " Ordinary drawing rights "على شـــرط ان تـــُقنع الصندوق بالمبررات الاقتصادية للقيام بمدفوعات تتماشى مع بنود إتـــــفاق الصـــندوق ومع أهـــــــدافه ويمكن الإشارة في هذه النقطة بالذات أن الحـــصة التي تساهم بها الدولة للصندوق تتكون من الذهب ومن عملة تلك الدولة بالنسب التالية:

- كمية الذهب 25 % ؛
- عملة الدولة 75% .

ويتم مراجعة هذه الحصة كل خمس سنوات وحجم الحصة هو الذي يقرر ما يمكن للدولة أن تقترضه من الصندوق وحجم القوة التصويتية داخل الصندوق ([1]).

نظام بريـــتون وودز من حيث التطبيـــق

إعتبر الدولار محور النظام النقدي الذي أتى به إتفاق بريتون وودز، يرجع السبب في ذلك إلى خروج الولايات المتحدة منتصرة من الحرب ومحافظتها على قوتها الاقتصادية في حين كانـــت دول أوربا قد فقدت جانبا كبيرا من طاقتها الإنتاجية، فعملت الدول الأوروبية على جمع أرصدة دولارية لديها عن طريق تحقيق فائض في موازين مدفوعاتها مع الولايات المتحدة، فمنذ إستعادة الدول الأوروبية لقدراتها الإنتاجية خاصة في إطار مشروع جورج مارشال شهدت فيمـــا بعـــد تحـــسنا فـــي مـــوازين مـــدفوعاتها وزيـــادة إحتياطاتهـــا النقديـــة.

إذن فقد إستند النظام النقدي على الدولار والـــذهب جنبا إلى جنب كرصيد للإحتياطي الدولي وقد ساند مركز الدولار كوحدة نقد عالمية الاقتصاد الأمريكي كما كان الحال بالنسبة للإسترليني في السابق وقد تميز النظام النقدي ببروز ظواهر نقدية التالية:

أ) ظاهرة نـــدرة الدولار (1948 – 1958)

في هذه المرحلة من بداية تطبيق نظام بريتون وودز لإستقرار أسعار الصرف كانت أوربا في حاجة إلى بناء هياكلها الصناعية، ولتحقيق بناء هذه الهياكل توسعت في إستيراد سلع إستثمارية من معدات وتجهيزات وإلى سلع إستهلاكية من الولايات المتحدة الأمريكية التي إرتفعت صادراتها بسرعة خاصة بعد سنة 1947 ولم يكن بمقدرة الدول الأوربية تمويل وارداتها نظرا لضعف إقتصادياتها، ومن أجل تحقيق مسعى بناء مؤسسات إنتاجية كانت الدول الأوربية بحاجة الى قروض ورؤوس أموال وتحقق ذلك من خلال مشروع مارشال.

– ([1]) د . مدحت صادق، مرجع سابق ، ص:32.

لقد إعتبرت هذه المرحلة كمرحلة ندرة للدولار،نظرا لطلب هذه الدول عليه بدافع تمويل وارداتها من جهة وإعادة بعث وتنشئة مؤسساتها من جهة ثانية، وقد تمكنت مع نهاية الخمسينات من إنعاش صادراتها إلى منطقة الدولار عن طريق تخفيض أسعار عملاتها.

ب- ظـــاهرة وفـــرة الدولار

تزامن تحسن وضعية موازين مدفوعات الدول الأوربية أواخر الخمسينات وزيادة إحتياطاتها النقدية مع نمو العجز في ميزان مدفوعات الولايات المتحدة الأمريكية إبتداءا من سنة 1958، أدى هذا العجز إلى خروج مقادير كبيرة من الدولارات إلى أوربا، وقد أدى تراكم تلك الأرصدة الدولارية نتيجة الفوائض في موازين المدفوعات إلى عدم رغبة الدول الأوربية في حيازة المزيد من الأرصدة الدولارية لديها ،وقد أعتبرت هذه المرحلة ،مرحلة وفرة الدولار وتسببت في زيادة التضخم العالمي، فإصدار النقود بالنسبة لدول الفائض يستند على تغطية مناسبة لدى بنوكها المركزية من إحتياطات (دولار، ذهب) في نفس الوقت تقوم دول الفائض بتوظيف أرصدتها الدولارية لدى البنوك الأمريكية التي تقوم بدورها إعتمادا على هذه الأصول كقاعدة للتوسع في منح الإئتمان مما يعني أن هناك خلقا مزدوجا للنقود والذي بدوره يرفع من حدة التضخم ([1]).

ج - فقدان الثقة في الدولار

أدت وفرة الدولار لدى دول الفائض إلى فقدان الثقة في الأرصدة الدولارية المتراكمة لديها فلجأت إلى تحويل هذه الأرصدة إلى ذهب مما أدى إلى إنخفاض مخزون الرصيد الذهبي لدى الولايات المتحدة الأمريكية في أواخر الستينات والتي أصبحت غير قادرة على تسديد مستحقات دول الفائض، وتزامن هذا الوضع مع إنخفاض سعرالفائدة على الدولار سنة 1970 في الولايات المتحدة، وبالتالي إثارة الشكوك حول إستمرار تعهد الولايات المتحدة في تحويل الدولار إلى ذهب، وأمام هذا الوضع أصبحت الدول الأوربية ومع إرتفاع أسعار الفائدة لديها مركز إستقطاب وجذب لرؤوس الأموال الأمريكية خاصة، فارتفعت الإحتياطات لدى البنوك والمؤسسات المالية الأوروبية مما أدى بهذه الدول إلى عدم التدخل في أسواق الصرف فلجأت بعض الدول إلى رفع قيمة العملة كسويسرا والنمسا أو إلى تعويم العملة كألمانيا وهولندا.

([1]) François Perroux , Indépendance de la nation , éd Aubier Montaigne , Paris 1969 , p: 67 .

أمام هذه التحولات كان تحرك الحكومة الأمريكية من خلال إعلان الرئيس الأمـــريكي ريتشارد نيكسون يوم الأحد 1971/08/15 على بعض الإجراءات التي تضمنها خطابه (السياسة الإقتصادية الجديدة) والذي تضمن:

- إيقاف تحويل الدولارات المملوكة للحكومات والبنوك المركزية الأجنبية إلى ذهب؛

- فرض ضريبة إضافية على الواردات بمقدار 10% للضغط على الدول الأخرى.

إعتبرت هذه الإجراءات إنهيار لقاعدة الدولار التي قام عليها النظام النقدي الدولي وقد إقتفت دول كثيرة خطوات ألمانيا وهولندا نحو تعويم عملا تها وتوقفها من خلال بنوكها المركزية عن شراء الدولار، وقد شهدت أسواق الصرف فترة من الفوضى والإضطرابات الاقتصادية فقامت الدول بعقد مجموعة من الإجتماعات للتوصّل إلى حل وإتفاق يرضي جميع الأطراف وكان أهم هذه الإتفاقيات إتفاقية سميثسونيان "Smithsonian " سنة 1971 والتي تضمنت:

- تخفيض قيمة الدولار بنسبة 7,9 % فأصبحت أوقية الذهب تعادل 38 دولار؛
- رفع سعر صرف عملات دول الفائض(دول أوربا واليابان) بالنسبة للدولار؛
- إلغاء الضريبة الإضافية على الواردات (التي جاءت إثر خطاب الرئيس نيكسون) ؛
- رفع نسبة تقلب أسعار الصرف لتصبح 2,25 % بدلا من1 % .

وبالرغم من أهداف صندوق النقد الدولي فلم يستطع تطبيق سياسته ولم يتمكن من مباشرة رقابته التي خولتها له المادة الرابعة من ميثاقه، فقد رفضت دول غرب أوربا الخضوع للقواعد التي فرضها وأعطت هذه الدول أولوية في سياستها الاقتصادية لإعادة البناء والتقدم الاقتصادي وأمام العجز الهيكلي المستمر في ميزان المدفوعات الأمريكي كان هناك تدفق صافي لأرصدة دولارية لدول أوربا الغربية والذي أفادها في تقوية إمكانياتها في الدفاع عن سعر عملتها الرسمية، ويمكن إبراز أهم الملامح لإنهيار نظام بريتون وودز فيما يلي([1]) :

- تنامي الإحتياطات الدولارية لدى دول الفائض؛
- عجز هيكلي في ميزان المدفوعات الأمريكي؛
- فقدان الثـــقة في تحويل الأرصدة الدولارية إلى ذهب بسعر 35 دولار وعدم كفاية الإحتياطي الذهبي الأمريكي؛
- آلية تعديل ميزان المدفوعات الأمريكي تختلف عن باقي الدول.

- ([1]) زينب حسين عوض الله، مرجع سابق، ص: 192.

3 2 2 نظام تعويم أسعار الصرف* " Système de change flottant "

لم تكن أسعار الصرف العائمة (المرنة) وليدة فترة السبعينات وإنما تعتبر أسعار الصرف العائمة إجراء إستخدم أساسا في الفترات التي تميزت بعدم الإستقرار كالحروب والأزمات، هذا ويمكن الإشارة إلى أن دول أمريكا اللاتينية التي كانت تابعة للسيطرة الإستعمارية الإسبانية والبرتغالية كانت تعتمد في تعاملاتها على أساس أسعار الصرف المرنة خلال القرن التاسع عشر كذلك فإنه بالنسبة للدول التي كانت تتبنى قاعدة المعدنين الذهب والفضة "Bimétalisme" وإلى جانبها دول تتبنى قاعدة الذهب فإنه تميزت التبادلات بينها بعدم ثبات معدل الصرف نتيجة القيمة الغير مستقرة (المتقلبة) بين المعدنين ([1]).

لقد لجأت بعض الدول إلى تعويم عملاتها وتركها تتحدد بحرية في فترات ما بعد الحرب العالمية الأولى، ألمانيا سنة 1923 وأثناء أزمة الكساد الكبير إلى غاية 1933، كندا بعد الحرب العالمية الثانية من 1950إلى1961 فأقدمت على ترك سعر صرف الدولار الكندي يتحدد بحرية في سوق الصرف الأجنبي وفقا لقوى الطلب والعرض دون تدخل مؤسسات الصرف الكندية لمراقبة حركات وتقلبات الدولار الكندي ([2]) ، كذلك قامت بعض الدول بتعويم عملاتها في فترات متفاوتة، البيرو، المكسيك، تايلاندا والاكوادور.

وفي السبعينات من القرن العشرين ومع فشل محاولات كل من بريطانيا وفرنسا في المحافظة على إستقرار قيمة عملتهما نتيجة تزامن هذه المحاولات مع عجز ميزان المدفوعات الأمريكي خاصة بعد حرب فيتنام و فقدان الثقة في الدولار وبداية الأزمة البترولية 1973.

أدت هذه العوامل إلى إضطرابات في سوق الصرف الأجنبي وتوسع تقلبات أسعار العملات حيث صعب التحكم فيها عن طريق تدخل السلطات النقدية فلجأت أغلب الدول الى تعويم عملاتها وبذلك شهد نظام إستقرار أسعار الصرف تحولا جذريا إثر تخلي البنوك المركزية على مساندة أسعار تعادل عملاتها الوطنية وتركت أسعار عملاتها تتحدد بحرية وفقا لقوى العرض والطلب للعملة في السوق.

- * يرى البعض عدم صحة إعتبار التعويم **كنظام** ويفضلون إعتباره **كإجراء** يستخدم في فترات عدم الإستقرار.
- (1) Paul Einzig ,Contre les changes flottants , édition Maison Mame1971 , p: 45.
- (2) زينب حسين عوض الله ، مرجع سابق ، ص :95 .

مفهـــوم التعـــويـــم:

التعويم جملة من الخصائص التي تتحكم في عمليات تحويل العملات لبعضـــها كالحرية في التقلب وعدم الإرتباط بعملة قابلة للتحويل ([1]) ، والعملات القابلة للتحويل هي تلك العملات الوطنية التي تستخدم للمدفوعات والعمليات الدولية الجارية والتي لا تخضع بشكل كبير لقيود الصرف المختلفة، أما بالنسبة لسعر صرف العـــملة أو معـــدل صرف العملة فإنه يتحدد وفـــق تأثيرالعامل كمي الذي يعتمد على قانون العرض والطلب للعملة في سوق الصرف والعامل النفسي الذي يتوقف على نظرة المتعاملين وحالتهم النفسية وتخميناتهم حول وضعية العملة والظروف السائدة في سوق الصرف ، فقد تكون تقديرات هؤلاء متشائمة أو متفائلة([2]).

التحولات النقديـــة خلال فترة السبعينات

شهدت هذه الفترة أكبر تحول في النظم النقدية منذ نشأتها، وذلك على إثر إنفصال النقود عن الذهب ،فالنظم السابقة لها تميزت بثبات أسعار الصرف ، ففي إطار قاعدة الذهب كانت تحركات أسعار الصرف بسيطة في حدود ما يسمى بنقاط الذهب"Les points d'or" التي يدرج من خلالها تكاليف النقل والشحن والتأمين على الذهب ،كذلك الأمر بالنسبة للنظام النقدي في إطار إتفاقية بريتون وودز، فالتحركات المسموح بها كانت تميل إلى الاستقرار.

ومع الأزمة النقدية وأزمة الطاقة كانت محاولات الدول الرأسمالية لإصلاح النظام النقدي على إثر إتفاقية كينغ ستون1976 ومحاولة تعديل لبعض بنود صندوق النقد الدولي([3])، والإعتماد على أسعار الصرف المرنة وعلى حقوق السحب الخاصة والتي تمثل نقود كتابية يحدثها الـــصندوق وتستمد قيمتها القانونية من إلتزام الدول الأعضاء بقبولها كوسيلة لتسوية مدفوعاتها وكانت هذه الوحدات تُقيم على أساس ســـلة من العملات في مرحلة أولى ونتيجة مواجهة صعوبة حساب سعر الفائدة لبعض العملات لعدم وجود أسواق آجلة لها تم منذ1980 تعديل محتوى السلة والإعتماد على خمس عملات فقط والتي يمكن حساب سعر الفائدة عليها وهذا يعني أنه مادامت وحدات السحب الخاصة مرتبطة بعملات تتحدد بالتعويم فهي أيضا معومة بالتبعية.

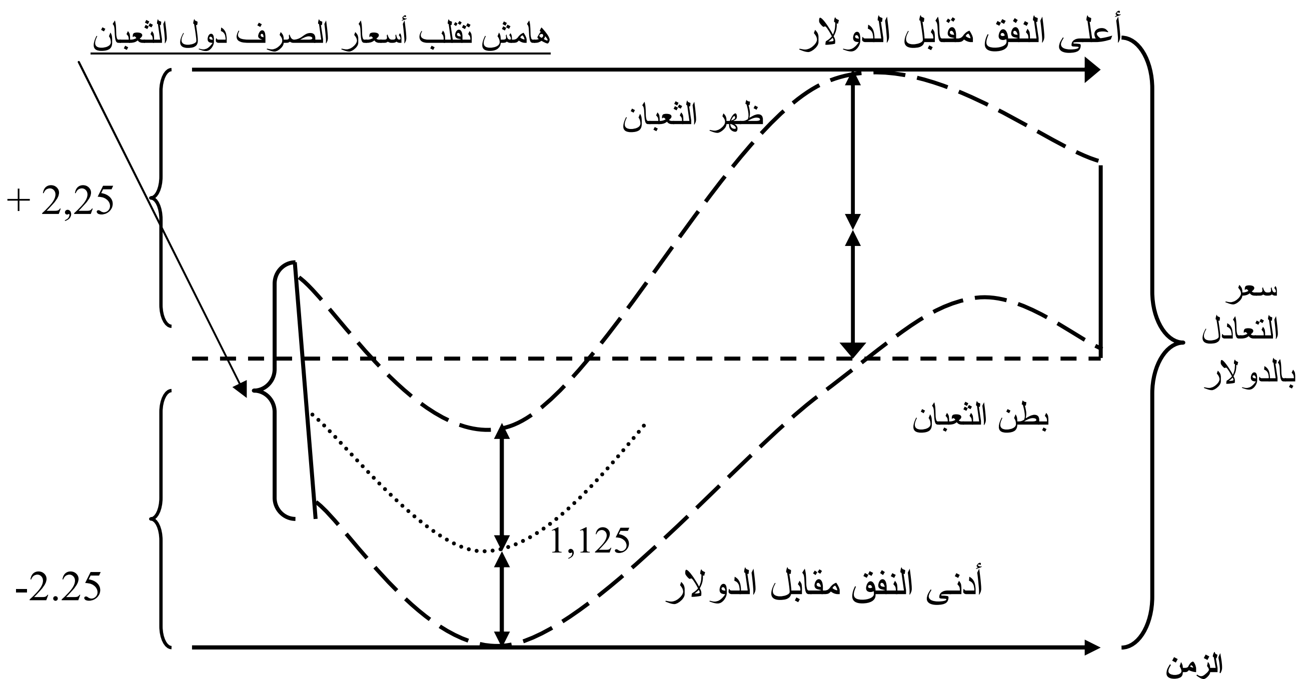
- ([1]) صبحي تادرس قريصة، مدحـــت محمد العقاد، النقـــود والبنوك والعلاقات الاقتصادية الدولية دار النهضة العربية للطباعة و النشر، بيروت، 1983 ص :402.
- ([2]) M E Benissad , Economie internationale, OPU- publisud 1983, p : 61 .
- ([3]) Jean klein . Bernard Marois , op-cit , p : 50 .

النــظام النــقدي الأوربـــي

لجأت بعض الدول إلى تكوين منطقة إستقرار نقدي من خلال تثبيت أسعار صرف عملاتها كما هو الشأن بالنسبة للدول الأوربية، ويعتبر النظام النقدي الأوربي تنظيم إقليمي يهدف الى تحقيق الإستقرار في أسعار الصرف وتسهيل المبادلات التجارية فيما بين الدول الأعضاء.

وتعود نشأة هذا التنظيم إلى أواخر الستينات تزامنا مع بـــروز بـــوادر تلاشـــي نظـــام بريتـــون وودز وتصاعد أزمة السيولة الدولية ، ومنذ السنوات الأولى لتطبيق برنامج التعاون النقدي كان الهدف يتمثل في تقليص هامش التقلب بين عملات دول الأوربية من خلال تدخل مـــشترك فـــي سوق الصرف الأجنبي، فالتدخل مقابل الدولار لم يعد أمرا متروكا لقرار كل دولة على حدى بل يتم وفق سياسة مشتركة، وعلى إثر إتفاقية بازل تقرر إنقاص هامش تقلب أسعار صرف عملات دول الجماعة الأوربية إلى 2,25% ،أما هامش التقلب مع أي دولة خـــارج التنظـــيم فيخـــضع لإتفاقية سميث سونيان 4,5% ، وعرف التنظيم النقدي الذي تمحور في إطار اتفاق بازل بإســـم الثعـــبان داخل النفق وتبرر هذه التسمية لأن تحركات أسعار صرف العملات خلال فترة تبـــدو كأنها تتموج داخل نفق حدوده هوامش التقلب وفق إتفاقية سميث سونيان وبداخل الأمواج تتحرك عملات الدول الداخلة في التنظيم كما هو موضح في الرسم الموالي (1):

شكل رقم:2 **رسم يوضح تحركات أسعار صرف عملات دول تنظيم الثعبان**



المصدر : مدحت صادق ، النقود الدولية وعملات الصرف ص:74

- (1) مدحت صـادق، مرجع سابق، صفحة: 72.

يمثل النفق الهامش الذي يمكن لأسعار صرف عملات دول المجموعة أن تتقلب داخله صعودا أو نزولا بالنسبة للدولار بنسبة 2,25%، وإثر الإنخفاض الثاني للدولار منـذ 1973بـــ10% الذي يعد بالنسبة للدول التنظيم الخروج من النفق (الهامش4.5%) بقيت أغلب الدول في إطـار تنظيم نقدي مشترك الذي حافظ على إستقرار أسعارصرف عملاتها فلم تتقلب إلا في حـدود % 2.25 أي (1.125% صعودا و1.125% نزولا) ، بينما كانت دول أخرى كـإنجلترا ،إيرلنـدا وإيطاليا مستمرة في تعويم عملاتها بصفة مستقلة أي أنها إستمرت خارج التنظيم السابق، ومـن الصعوبات التي واجهها التنظيم النقدي الأوربي تخفيض بعض الدول لعملاتها من أجل تـشجيع صادراتها ، وقد تبين لدول التنظيم النقدي الأوربي أن مسعى الوحدة الاقتصادية والنقدية مـسألة تتطلب الكثير من الوقت نتيجة إختلاف معدلات النمو الاقتصادي ومستويات التضخم بينها.

وحدة النقد الأوربية [1]

تعتبر هاته الوحدة النقدية عنصرا محوريا في النظام النقـدي الأوربـي، والتـي يـصدرها الصندوق الأوربي للتعاون النقدي كما تمثل قاسما مشتركا لقياس أسعار صـرف عمـلات دول المجموعة الأوربية وتتميز هذه الوحدة بإمكانية تغير النسب المكونة لها في سلة العملات أو تغير مكونات السلة ووحدة النقد الأوربية "ECU" تستند في تحديدها على:

- مجموعة من عملات (سلة) بحيث يمكن إضافة عملات جديدة ؛
- كل عملة من السلة تدخل بمقدار أو نسبة في تحديد الوحـدة النقديـة ECU وتختلـف نسب العملات التي تتكون منها السلة.

يعتمد مقدار أو نسبة العملة على الأهمية الاقتصادية لكل دولة على أساس مؤشرات الإقتـصاد الكلي لكل دولة، كالناتج القومي الإجمالي، حجم التجارة الخارجية، حصة الدولة في نظام الـدعم الموضوع في إطار نظام النقد الأوربي، ويتم مراجعة نسب العملات في السلة كل خمس سنوات سواء لتصحيح التغيرات التي تطرأ على الأسعار المركزية للعملات أو لإضافة بعض العمـلات كما حدث في ديسمبر1989 حيث تم إضافة البيزيتا الإسبانية والأسكودو البرتغالي.

-[1] الوحدة النقدية الأوربية "ECU" كانت تعني في الأصل وحدة نقدية فرنسية متداولة في العصور الوسطى، مرسوم على أحد أوجهها درع أو ترس "un bouclier" والــECU الذهبية ظهرت حوالي 1260 من طـرف سانت لويس "Saint Louis".

تحديد قيمة وحدة النقد الأوربية

تعتبر وحدة النقد الأوربية حجر الأساس في النظام النقدي الأوربي إعتمدت رسميا منذ ديسمبر 1978 وترتكز في قيمتها على سلة من عملات دول المجموعة الأوربية على إثر مرسوم صادر بتاريخ 18 ديسمبر 1978 " CEE 3180/78" ([1]) ، والجدول الموالي يقدم صورة عن مساهمة كل عملة في تركيب وحدة النقد الأوربية كل خمس سنوات :

جدول رقم:3 **جدول يوضح تطور تركيبة ECU**

العمـــلات	تركيب ECU منذ 1979		
	01/01/79 16/09/84	17/09/84 20/09/89	21/09/89 ⟶
DEM مارك الماني	0.82800	0.71900	0.624200
GBP جنيه إسترليني	0.08850	0.08780	0.087840
FRF فرنك فرنسي	1.15000	1.31000	1.332000
ITL ليرة ايطالية	109.0000	140.0000	151.8000
NLG فلورين هولندي	0.28600	0.256000	0.219800
BEF فرنك بلجيكي	3.66000	3.71000	3.301000
LUF فرنك لوكسنبورغ	0.14000	0.14000	0.13000
DKK كرونة دنماركية	0.277	0.21900	0.197600
IEP جنيه إرلندي	0.00759	0.00871	0.008552
GRD دراخما يوناني	--	1.15000	1.44000
ESP بيزيتا إسبانية	--	--	6.88500
PTE إسكيدو برتغالي	--	--	1.39300
	(1)	(2)	(3)

Source: Yves Simon , Samir mannai, Techniques financières Internationales , p:111.

أما فيما يتعلق بتحديد قيمة وحدة النقد الأوربية ECU فتكون بعد معرفة سعر صرف الدولار لكل عملة في التاريخ المرغوب حسب سعرالصرف الجاري"le cours de change" وحســب الجدول فيمكن تحديد قيمة ECU بالإعتماد على معطيات العمود الثالث مع سعر صرف الدولار بتاريخ : 1990/07/17 ، وللوصول الى ذلك نعتمد على وضع الجدول التالي:

- ([1]) Maurice Debeauvais, Yvon Sinnah, op - cit , page: 67.

وللوصول إلى قيمة ECU يستخدم الدولار $ كوسيط ، فعلى أساس سعر صرف الدولار " le cours de change" يتم تغيير العلاقة (أ) بحيث كل حـــد من الحدود يتم التعبير بقيمته بما يقابله من دولار ، وهكذا فحسب معطيات الجدول أعلاه :

DEM 0.6242 تمثل مقدارمساهمة عملة ألمانيا فيECU مع العلم أنه على أساس سعر الصرف بتاريخ 1990/07/ 17 بين الدولار والمارك كان (1 $ = DEM 1,6507).

جدول رقم: 4

الجدول يوضح كيفية تحديد قيمة ECU

العمـلات	مقدار العملة في ECU	سعر صرف العملة بالدولار في 1990/07/17	قيمة العملة بالدولار فيECU
DEM مارك ألماني	0,624200	1,6507	0,3781426
FRF فرنك فرنسي	1,33200	5,5345	0,2406721
NLG فلورين هولندي	0,219800	1,8612	0,1180959
BEF/LUF ف بلجيكي، لوكس	3,431000	34,003	0,1009029
DKK كرونة دنمارك	0,197600	6,2700	0,0315152
ITL ليرة إيطالية	151,8000	1209,0	0,1255583
IEP جنيه إرلندي	0,008552	1,6234	0,0138833
GBP جنيه إسترليني	0,087840	1,808	0,1588147
GRD دراخما يوناني	1,44000	161,62	0,0089098
ESP بيزيتا إسبانية	6,885000	101,12	0,680874
PTE إسكيدو برتغالي	1,393000	144,8	0,0096202
	(1)	(2)	(1) / (2)= (3)

العمود ليست من نفس الطبيعة أي بعبارة أخرى نتيجة إستحالة العلاقة التالية :

0.6242 DEM + 1.332 FRF +….+ 1.393 PTE = V (ECU) .... (أ)

DEM 0,6242 ⟵ ECU ($) 1 ؟
DEM 1,6507 ⟵ $1

⟸ $$\frac{DEM\ 0.6242 \times \$1}{DM\ 1.6507}$$

وبإستخدام القاعدة الثلاثية فإن مقدار مساهمة DEM في ECU معبرا عنها بالدولار يعادل 0,3781426 نفس الشيء يقال عن باقي العملات ما عدا الجنيه الإسترليني والإرلندي حيث سبقت الإشارة إليهما فطريقة الحساب تستند على إستخدام عملية الضرب وليس على عملية القسمة ومع جمع قيم العمود (3) نحصل على قيمة ECU معبرا عنها بالدولار ECU 1= 1.2542 $ ، كما يتم التعبير عن قيمة أو سعر الـ ECU بالمارك بإتباع العمليات الموضحة أعلاه.

ويمكن وضع مقارنة بين وحدات أو حقوق السحب الخاصة DTS ووحدة النقد الأوربي ECU

جدول رقم:5 **يمثل الجدول مقارنة بين وحدة DTS ووحدة ECU**

العملة / خاصية	حقوق السحب الخاصة DTS	وحدة النقد الأوربية ECU
السلة المكونة	تتكون من سلة من خمس عملات بعد تقليصها من 16 عملة إلى 5 عملات	تتكون من سلة قابلة للإتساع بإضافة عملات
مؤسسة الإصدار	تصدرمن طرف صندوق النقد الدولي	الصندوق الأوربي للتعاون النقدي
غطاء الإصدار	دون رصيد (ذهب أو عملات)	يعتمد على رصيد ما يتلقاه الصندوق أي أن (ذهب + أرصدة دولارية) وتمثل20 % من إحتياطات البنوك المركزية للدول الأعضاء
الدور	أدات من أدوات السيولة الدولية بحسب حاجات المجتمع الدولي	تعتبر إحتياط ووسيلة للتسويات بين الأعضاء فقط، ورغم أنها لم تضرب في شكل نقود أو بنكنوت فهي تقوم بوظائف و بدور النقود – وحدة قياس القيم بين البنوك – وسيط للمبادلة – مخزن للقيمة

جدول أسعار التكافؤ

على أساس وضع هذا الجدول تقوم كل دولة من دول المجموعة الأوربية بتحديد سعر مركزي لعملتها ،أي سعر صرف عملتها مقابل" ECU "، وتوضع هذه الأسعار في جدول يشمل الأسعار المركزية لكل عملة من عملات الدول الأعضاء والتي على أساسها يتم تحديد سعر صرف أي عملة بالنسبة لعملة أخـــرى، ويسمح بتحـــرك أسعـــار صرف العملة وتقلبها صعودا ونزولا في حدود 2.25 % وتسمى الحدود القصوى بنقطتي التدخل.

مؤشـــر الإنحراف

بالإعتماد على نقطتي التدخل (2.25 % صعودا و نزولا) يتم الوصول لمؤشر الإنحراف لكل عملة،أي عند تحرك سعر الصرف الجاري"Le cours"عن سعر الصرف المركزي بثلاثة أرباع بالنسبة لنقطة الإنحراف 2,25% يمكن التوصل الى حساب مؤشرالإنحراف بالعلاقة:

مؤشر الإنحراف = (2.25 %) × (0.75) = 1.6875 %

نسبة باقي العملات = (100 – مساهمة العملة)

فمثلا بالنسبة للفرنك الفرنسي سابقا فإن مؤشر الإنحراف عبارة عن :

- 2.25 % حد التدخل " Point d'intervention "؛
- 0.75 % تغير نسبة التقلب ؛
- 19 % نسبة مساهمة .

مؤشر الإنحراف = حد التدخل × نسبة التقلب × نسب باقي العملات في السلة

75 % (100-19) × 2.25 % = 1.3611 %

م.إ المارك : 2,25 % × 0.75 (100 - 30.6) = 1,1711%

م.إ الدراخما اليونانية: 2.25 % × 0,75 (100- 0,08) = 1,674 %

هذه النتائج تعني أن ثقل العملة كلما كان كبيرا في ECU مثل DEM وFRF ، فإن أي تقلب طفيف يفرض على السلطات النقدية التدخل لتصحيح الوضع ،أما العملات التي تكاد تكون مهملة النسبة أو الثقل في السلة مثل الدراخما اليونانية 0.08 % فإن تقلبها لا يؤثر تقريبا.

وتدخل السلطات النقدية لتصحيح الإنحراف يكون تدخلا مباشرا في سوق الصرف الأجنبي عن طريق بيع العملة القوية مقابل العملة الضعيفة أو باستخدام السياسة الداخلية كتغيير سعر الفائدة لإعادة التوازن لأسعار الصرف.

التسهيلا ت الإئتمانية المتبـــادلة

تنقسم التسهيلات الإئتمانية المتبادلة بين البنوك المركزية والمستخدمة للتدخل في أسواق الصرف إلى ثلاث أنواع:

– تسهيلات قصيرة الأجل: تمتد من ثلاثة إلى ستة أشهر بموافقة البنوك المركزية الدائنة ؛

– المساندة النقدية القصيرة: تمنح بغرض مواجهة عجز مؤقت في ميزان المدفوعات وقد تمتد إلى تسعة أشهر؛

– تسهيلات متوسطة : تخضع لبعض الشروط المتعلقة بالسياسة الاقتصادية للدولة التي تستخدم التسهيل وتمتد فترة التسهيلات الإئتمانية من سنتين إلى خمس سنوات.

النظام النقدي الحالي

سنتناول وضعية النظام النقدي الدولي الحالي من خلال أهم الإتفاقيات التي تضمنت التعديلات المتعلقة بالجوانب النقدية وكذا وضعية النظام النقدي الأوربي كنموذج سجل نجاحه في المجال الاقتصادي والنقدي خاصة مع توحيد الوحدة النقدية منذ جانفي 1999، فلقد تعددت الإتفاقيات المتعلقة بإصلاح النظام النقدي الدولي والتي تزامنت خصوصا مع بداية الثمانينات نتيجة إستمرار العجز في الميزان التجاري الأمريكي وإنخفاض معدل النمو، فآلية سياسة تخفيض قيمة الدولار لم تنتج أثرها الإيجابي بالنسبة لتحسين وضعية الميزان التجاري الأمريكي ([1]).

ومع إنخفاض أسعار البترول وعدم تفاوض عدد من الدول المنتجة والمصدرة للنفط من غير الأوبيك OPEP حول تخفيض الكساد الذي يسود سوق النفط العالمية و تأزم مشكلة ديـــون دول العالم الثالث وعدم قدرتها على الوفاء، و في سنة 1985 تناولت إتفاقية **بـــلازا** تقليص إختلال موازين المدفوعات بالإضافة إلى تنظيم وإدارة نمو واتجاهات معدلات الصرف وذلك عن طريق تنسيق السياسة الاقتصادية بين الدول ومحاولة الوصول إلى تثبيت الأسعار الحقيقية للصرف، وفي سنة 1987 ومن خلال قمة **اللوفر** التي تضمنت مساعي وزراء المالية لمحاولة مراقـــــبة

– ([1]) ضياء مجيد الموسوي، الأزمة الاقتصادية العالمية (1986 – 1989) ، دار الهدى الجزائر، 1990 صفحة 49.

أسعار الصرف لأهم العملات لدفع وتنشيط التجارة الدولية والتي تناولت موضوع الرفاهية في مختلف دول العالم* ([1]).

وبالنسبة لقمة **ميونيخ** فكان موضوعها، الإهتمام وتنمية فرص العمل، وفي قمة **هاليفاكس** سنة 1996 تناولت موضوع تسيير الأزمات المالية، ومع تفاقم الأزمة المالية الآسيوية في جويلية 1997 التي ظهرت بوادرها في **تايلندا** وانتقلت مباشرة إلى الدول المجاورة والتي أسفرت عن إنخفاض العديد من العملات وخلفت عدة إضطرابات على مستوى البورصات العالمية ، وقد تميزت فترة 1998 بعدم الإستقرار المالي على المستوى الدولي وزيادة حدة إشكالية المديونية والتي كانت موضوع قمة **لندن** 1998.

والدول الأوربية من خلال إتفاقية **ماستريخت** سنة 1992فقد تم وضع التعديلات النهائية لمعاهدة روما سنة 1957 وقد ركزت على موضوعين، إنشاء بنك مركزي أوربي والوحدة الأوربية ([2]) وذلك من خلال تقرير جاك ديلور الذي تضمن ثلاث مراحل،تمتد المرحلة الأولى إلى ديسمبر1993، حيث يتم تنسيق السياسات الاقتصادية، تحرير تحركات رؤوس الأموال وإلغاء الرقابة على النقد في أغلب الدول، وتمتد المرحلة الثانية حتى نهاية عام1998، حيث تفترض توقف المصارف المركزية عن تمويل العجز في المالية العامة، تحقيق إستقلال المصارف المركزية، التنسيق بين السياسات الاقتصادية والنقدية وإستكمال الاتحاد النقدي الأوربي، بينما المرحلة الثالثة تمتد حتى نهاية عام 2002 وتفترض إستعمال الأورو كعملة أوربية موحدة.

– * مفاوضات لإعادة جدولة الديون، فأكبر الدول المدينة كالمكسيك، البرازيل والأرجنتين أعلنت بأنها لا تمتلك القدر الكافي من العـــملات الأجنبية لدفع أعباء الفوائد حيث تم منحها قـــــروض وجدولة ديونها (يمكن النظر إلى المرجع السابق للمؤلف ضياء مجيد الموسوي، ص: 64).

-([1]) J . Peyrard , Gestion financière internationale , éd Vuibert , Paris 1999, p: 16.

- ([2]) د . بسام الحجار،العـــلاقات الاقتصادية الدولية، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، بيروت لبنان، 2003، صفحة:213.

مرحلة الأورو

منذ جانفي 1999 أصبح الأورو العملة الرسمية لإحدى عشر دولة عضو في الإتحاد الأوربي، بمعدل سعرصرف ثابت بالنسبة للعملة المحلية لكل دولة، وإبتداءا من هذا التاريخ بدأت تتقلب قيمة الأوروبالنسبة للدولاروباقي العملات، والدول الأوربية التي إعتمدت الأورو كعملة موحدة تعتبر مستوفية لمعايير التلاقي الاقتصادي المذكورة ضمن إتفاقية ماستريخت والمتعلقة بمعدلات الفائدة والتضخم ونسب كل من العجز العام والديون بالنسبة إلى إجمالي الناتج المحلي لكل دولة.

وقد إعتمدت رزنامة التحول إلى الأورو في مدريدعام1995 فبعد ميثاق الاستقراردبلن 1996 تم تحديد معدلات التحول الثنائية إستنادا الى السعر المركزي للإتحاد النقدي الأوربي.

جدول رقم:6 قيمة عملات الدول الأعضاء في الاتحاد الأوربي مقابل الأورو

العملات	أورو	العملات	أورو
فرنك بلجيكي	40,3399	فرنك لوكسمبورغ	40,3399
المارك ألماني	1,95583	فلورين هولندي	2,20371
البيزيتا الاسبانية	166,386	شـــلن نمساوي	13,7603
فرنك فرنسي	6,55957	اسكودو برتغالي	200,482
الجنيه الإرلندي	0,787564	ماركا فنلندية	5,94573
الليرة إيطالية	1936,27		

ويرى المختصون في القفزة التي حققتها أوربا أن هذه العملة ستمثل احتياطي دولي ينافس الدولار، بإعتبار الأورو سيتمتع بالقبول العالمي، وسيتجه نحو إنتزاع الأسواق التي كانت تتسم بسيطرة الدولار على الخصوص، وإقتسام أمريكا لأسواقها مع أوربا من خلال تراجع دور وحجم الدولار يمثل إعتراف ضمني من الولايات المتحدة بقوة أوربا الاقتصادية، ونجاح الأورو في كسب الأسواق يتوقف على الدور الإيجابي وموقف الشركاء الاقتصاديين والدول المجاورة، أما بالنسبة للدول العربية ودون الحديث على الوضع الاقتصادي والنقدي وفشل محاولات التنسيق الاقتصادي والنقدي، فحول إشكالية إحلال الأورو مكان الدولار، فيدافع بعض المختصين من خلال إيجابيات النظام النقدي الأوربي وإستقرار الأسعار والضمانات المتوفرة على مزايا توجه الدول العربية نحو التعامل بالأورو ([1]).

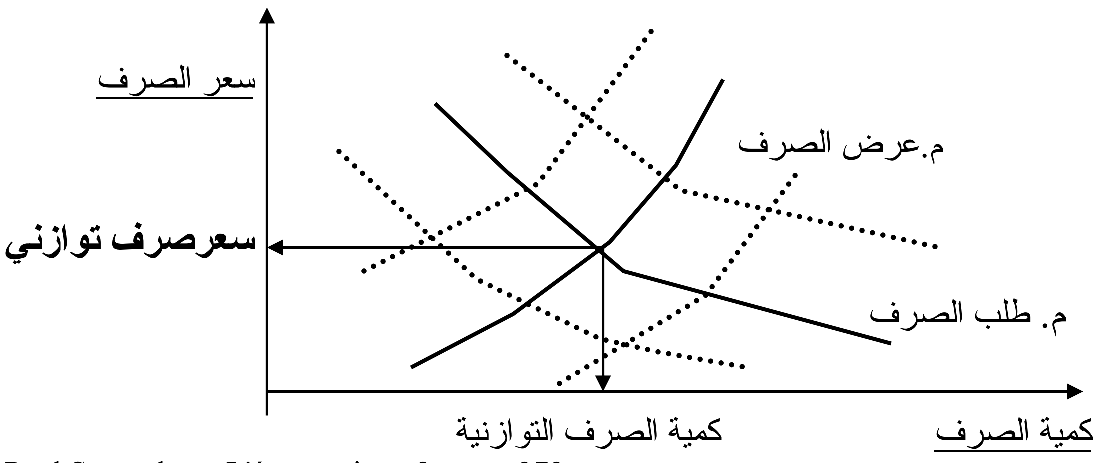
- *الرمز € للأورو يمثل الحرف الإغريقي"epsilon" والخطين الأفقيين فيشيران إلى إستقرارهذه العملة.
- ([1]) د. بســـام الحجــار، مرجع سابق، صفحة :217 .

المبحث الثالث: سعر الصرف والنظريات المفسرة له

3 1 **سعر الصرف ونظم الصرف** يعبر سعر الصرف عن ثمن عملة معبرا عنها بوحدات من عملة أخرى، ويتوقف هذا الثمن أو سعر الصرف، شأنه في ذلك شأن أثمان السلع المادية الأخرى على العوامل والقــوى المتصلة بعرض الصرف الأجنبي وطلبه، فالطلب على الصرف الأجنبي(طلب مشتق) مصدره أساسا المستوردون الذين يطلبون العملة الأجنبية لإستراد السلع أما العرض فيأتي أساسا من المصدرين الذين يحصلون على العملة الأجنبية مقابل تصدير سلعهم([1]).

وإضافة إلى مصادر أخرى إلى جانب المستوردين والمصدرين، تتدخل البنوك والسلطات النقدية التي تقوم بشراء أو بيع عملات أجنبية الهدف منها تحقيق توازن أسعار الصرف أو غير ذلك من الأهداف ،المضاربون الذين يتعاملون بالصرف الأجنبي (بيع أوشراء) للإستفادة من فروقات الأسعار، والعلاقة بين سعرالصرف والطلب عليه علاقة عكسية بمعنى أن منحنى الطلب يكون منحدرا إلى أسفل(الشكل التوضيحي) ، في حين أن عرض الصرف يرتبط طرديا مع سعر الصرف(يسيران في نفس الإتجاه) وهو ما يجعل منحنى العرض متزايدا ([2]). ويتحدد توازن الصرف عند تقاطع منحنى الطلب مع منحنى العرض، ويفترض هذا التفسير ثبات العوامل الأخرى المؤثرة لأن تأثيرها يؤدي إلى حركة وتنقل المنحيات بأكملها، يفترض أيضا أن الأسعار عندما تتحرك فإنه يتوقع عودتها إلى مستواها الأصلي ويطلق على هذه الحالة إسم عدم مرونة التوقعات وهذا الإفتراض هوالذي يضمن إنحدارمنحنيات الطلب والعرض على النحو المعروف.

شكل رقم:3 الشكل البياني لتوازن العرض والطلب على الصرف



Source:Paul.Samuelson, L'économique 2, page:373.

-([1]) Paul.Samuelson, L'économique 2, collection Armand Colin,Paris,1983,page:373.

- ([2]) د. عادل أحمد حشيش ، مرجع سابق، صفحة 121.

3 1 1 سعر الصرف في إطار مختلف نظم الصرف

تنقسم نظم الصرف إلى نظم صرف ثابتة ونظم صرف مرنة

- نظم الصرف الثابتة توجد في أربع صور([1]) :

أ) - سعر صرف ثابت بصفة دائمة؛

ب) - أسعار صرف يتم تعديلها بصفة دورية (ذات أساس قابل للتعديل) ؛

ج)- أسعار صرف يتم الحفاظ عليها عن طريق تحديد حصص من النقد الأجنبي وتسمى نظم الرقابة على الصرف؛

د) - أسعار صرف ثابتة مع قدر ملموس من التذبذب .

- نظم الصرف المرنة (المعومة) توجد في ثلاث صور :

أ) - تعويم تام (نقي) : حيث لا يوجد تدخل من السلطات النقدية؛

ب) - تعويم مختلط (غير نقي) ؛

ج) - أسعار صرف متدرجة التغير .

وتاريخيا يمكن إجمال نظم الصرف التي أخذت بها الدول كما يلي :

أ- نظام ثبات الصرف؛

ب- نظام صرف متقلب؛

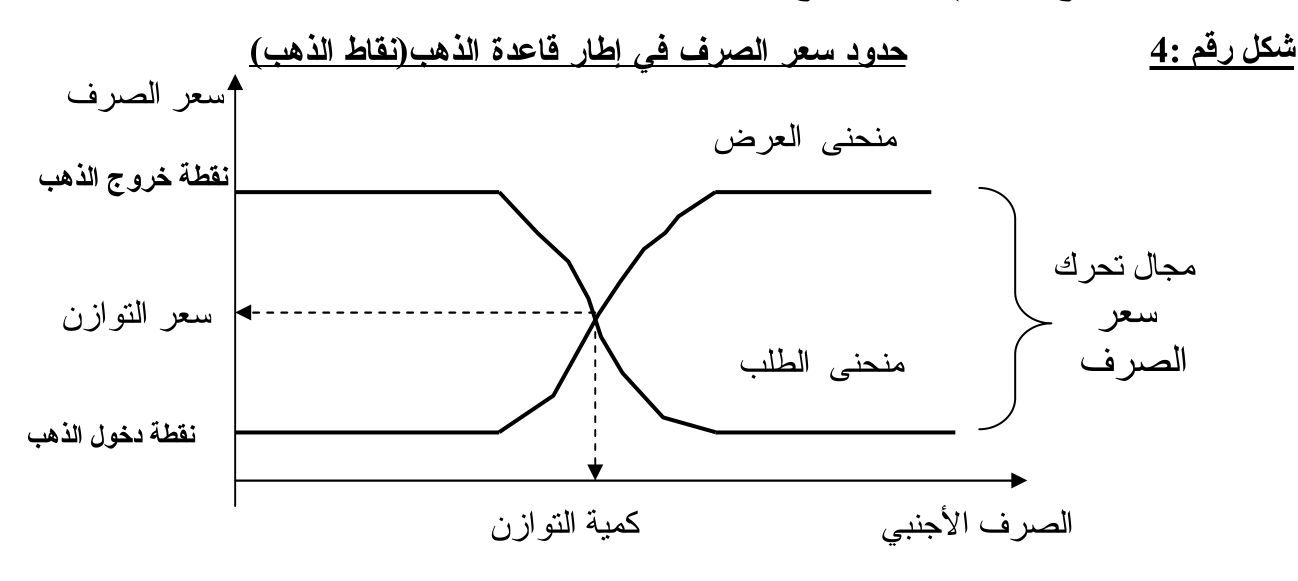
ج- نظام الرقابة على الصرف؛

د- نظام إستقرار أسعار الصرف؛

هـ - نظام أسعار صرف معومة.

3 1 1 1 نظام سعر الصرف الثابت كما هو الحال في ظل قاعدة الذهب وفي إطار هذا النظام يظل سعر الصرف ثابتا نسبيا نتيجة إرتباط العملات بأوزان من الذهب، والتقلب يكون بين حدين (نقط دخول وخروج الذهب) حيث تدرج نفقات النقل والتأمين.

شكل رقم :4 **حدود سعر الصرف في إطار قاعدة الذهب(نقاط الذهب)**



فإذا كانت أوقية ذهب = 35 $ = 14 £، فهذا يعني أن سعر الصرف بين $ و £عبارة عن النسبة التالية 35$ ÷ 14£= 2,50 فتكون النتيجة : 1 جنيه = 2,50 دولار، وإذا كان شحن

- ([1]) د. زينب حسين عوض الله، مرجع سابق، صفحة:83.

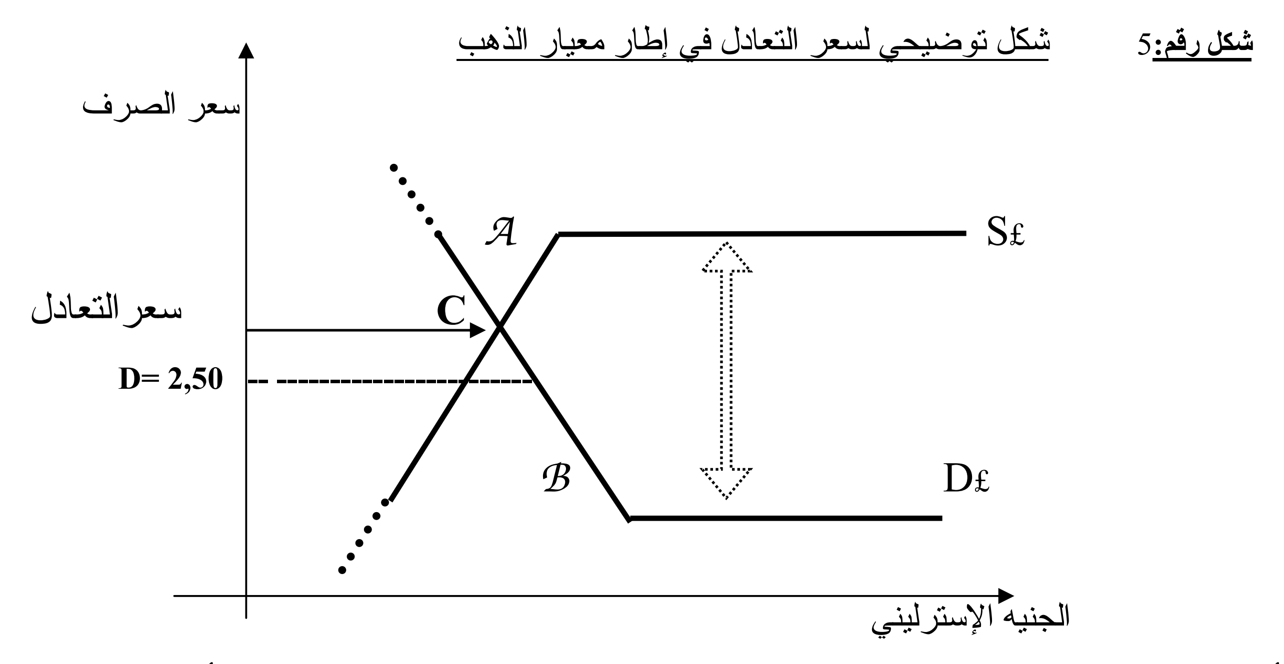
ونقل الذهب من نيويورك إلى لندن = 1 % من قيمة الذهب .

فإن نقل ذهب قيمته 2.50 $ يكلف 2.50 × (1 %) = 2,50 ¢ بنسا .

نقطة تصدير الذهب لأمريكا أو الحد الأعلى لصرف الجنيه **R= $/£** يساوي حاصل 2.50$ × 2,50 ¢ ويساوي 2.525 $، والسبب أنه يمكن لأي طرف أمريكي (مؤسسة أو مستورد) عندما يرتفع سعر الجنيه إلى أعلى من 2,525 $ أن يقوم هؤلاء بشراء الذهب من الخزانة الأمريكية بسعر 2.50 $ وبإضافة تكاليف النقل 2,50 ¢ ثم يقومون بتصدير الذهب إلى الدائنين كمقابل للجنيهات، فخروج الذهب يكون عندما يرتفع سعر صرف العملة الأجنبية بالنسبة لحد أو نقطة الذهب ونفس الشيء يقال عن دخول الذهب وبطريقة مخالفة لطريقة خروجه.

وما يمكن ملاحظته أنه في قاعدة الصرف بالذهب (إرتباط غير مباشر) فإن نقاط خروج الذهب تتجه نحو الإقتراب، وتقلب سعر الصرف يكون في مجال ضيق وهذا راجع إلى تكاليف نقل وشحن العملة القابلة للتحويل بالذهب تكون غير معتبرة ، ويمكن توضيح ذلك بالشكل [1]:

شكل رقم:5 شكل توضيحي لسعر التعادل في إطار معيار الذهب



أدى معيار الذهب إلى تحقيق توازن في العلاقات الدولية في المدى الطويل، وقد أشار دافيد هيوم إلى وجود توازن تلقائي في حركات التجارة الدولية وتبناها كل من آدم سميث، جون ستوارت ميل وألفريد مارشال، فدخول الذهب بالنسبة لدولة الفائض يكون تأثيره على إرتفاع مستوى الأسعار

- [1] دومينيك سالفاتور،الاقتصاد الدولي نظريات ومسائل، ملخصات شوم، ديوان المطبوعات الجامعية بن عكنون، الجزائر، 1993، صفحة: 162.

وهذا ما نجد تفسيره في النظرية الكمية للنقود [1]

$M \times V = P \times Q$ وبالتالي : $M = P\ (Q/V)$ --------- (أ)

حيث M تمثل كمية النقود المعروضة ، V : سرعة الدوران أو التداول

P : المستوى العام للأسعار ، Q : حجم الإنتاج، كمية الإنتاج

فطالما أن Q وV يفترض ثباتهما فإنه مع زيادة كمية الذهب داخل دولة الفائض ومع أن إصدار النقود يستند على كمية المعدن فإن العلاقة (أ) تعني أن التوسع في إصدار النقود يؤدي إلى إرتفاع مستوى الأسعارP، ويترتب عن إرتفاع الأسعار في دولة الفائض حدوث نقص في الصادرات وزيادة الواردات أما دولة العجز فيرتفع حجم الصادرات وتنخفض الواردات والأسعار ويعود الذهب إلى دولة العجز وبالتالي يتحقق التوازن التلقائي.

3 1 1 2 نظام سعر الصرف المتقلب

تتغير أسعار الصرف تبعا لظروف العرض والطلب على الصرف الأجنبي وفي ظل هذا النظام تتقلب أسعار الصرف حتى تصل إلى تحقيق التوازن في المدى القصير والطويل .

فإرتفاع سعر صرف عملة أجنبية ماهو إلا تخفيض*"Dépréciation" لقيمة العملة المحلية وهذا يؤدي إلى تشجيع الصادرات وتقليص حجم الواردات ويحدث العكس في حالة إنخفاض سعر الصرف الأجنبي.

ويفسر سعر الصرف في هذا النظام من خلال مستويات الأسعار الداخلية للسلع والخدمات في كل دولة (القدرة الشرائية) ، كما حدث في فترة الحرب العالمية الأولى حيث حاول توضيحه السويدي جستاف كاسل Cassel Gustav من خلال نظريته (نظرية تعادل القدرات الشرائية).

3 1 1 3 نظام الرقابة على الصرف

يتمثل هذا النظام في تدخل السلطات النقدية للتأثير في القوى التي على أساسها يتحدد سعر الصرف، أي التأثير على ظروف العرض والطلب للصرف الأجنبي، والهدف من وراء هذا التدخل يتمثل غالبا في تشجيع بعض الصناعات التصديرية، تحديد مجالات إستخدام الصرف الأجنبي، كما قد يتمثل الهدف في إختيار المتعاملين أو الدول التي سيتم التعامل معها.

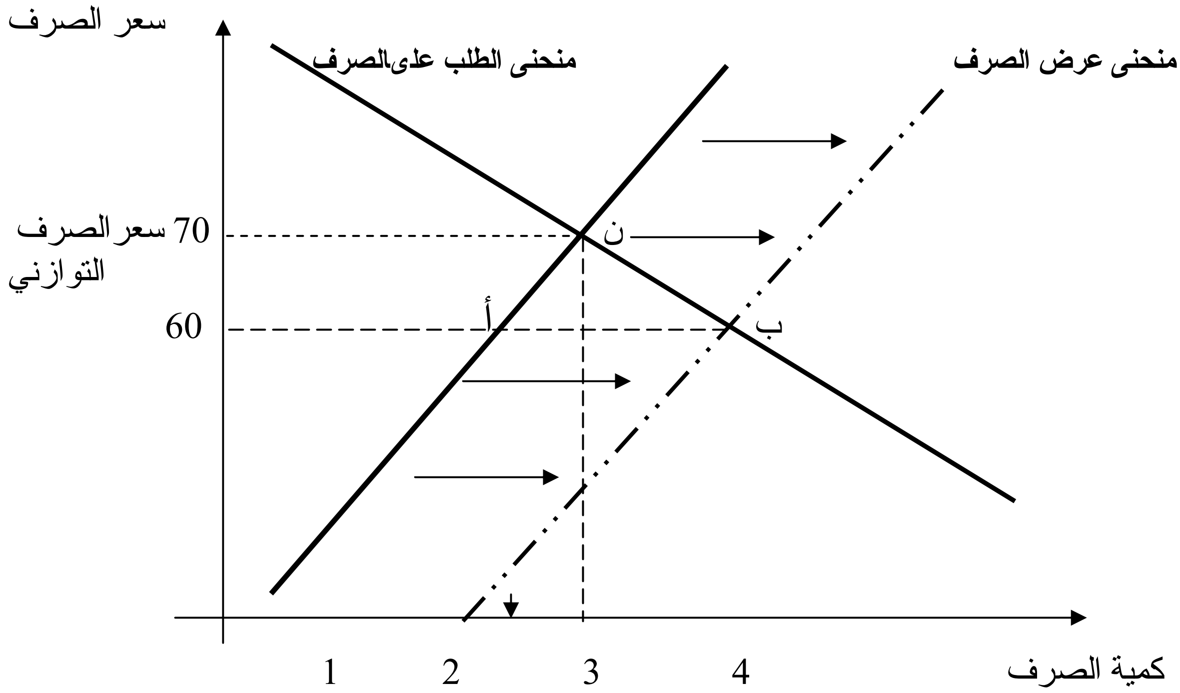
- [1] د. عادل أحمد حشيش، مرجع سابق، صفحة 127.

-*هناك تفرقة في إطار قاعدة الذهب بين مفهومي التخفيض(Dépréciation) وإنخفاض (Dévaliation) .

وتأخذ أغلب الدول النامية بأسلوب الرقابة على الصرف وكذلك الدول التي كانت تتميز بالتوجه الإشتراكي، وتشابه الرقابة على الصرف أسلوب التسعير الجبري ويمكن توضيحها كما يلي:

إذا كان سعر الصرف التوازني بين عملتين أ وب عند70 وحدة نقدية وكمية الصرف التوازنية 3مليار وحدة نقدية،النقطة التوازنية ن(3, 70) ، فلو أن السلطات فرضت سعر صرف يعادل 60 وحدة نقدية (الشكل التوضيحي):

شكل رقم:6 **شكل يوضح توازن الصرف**

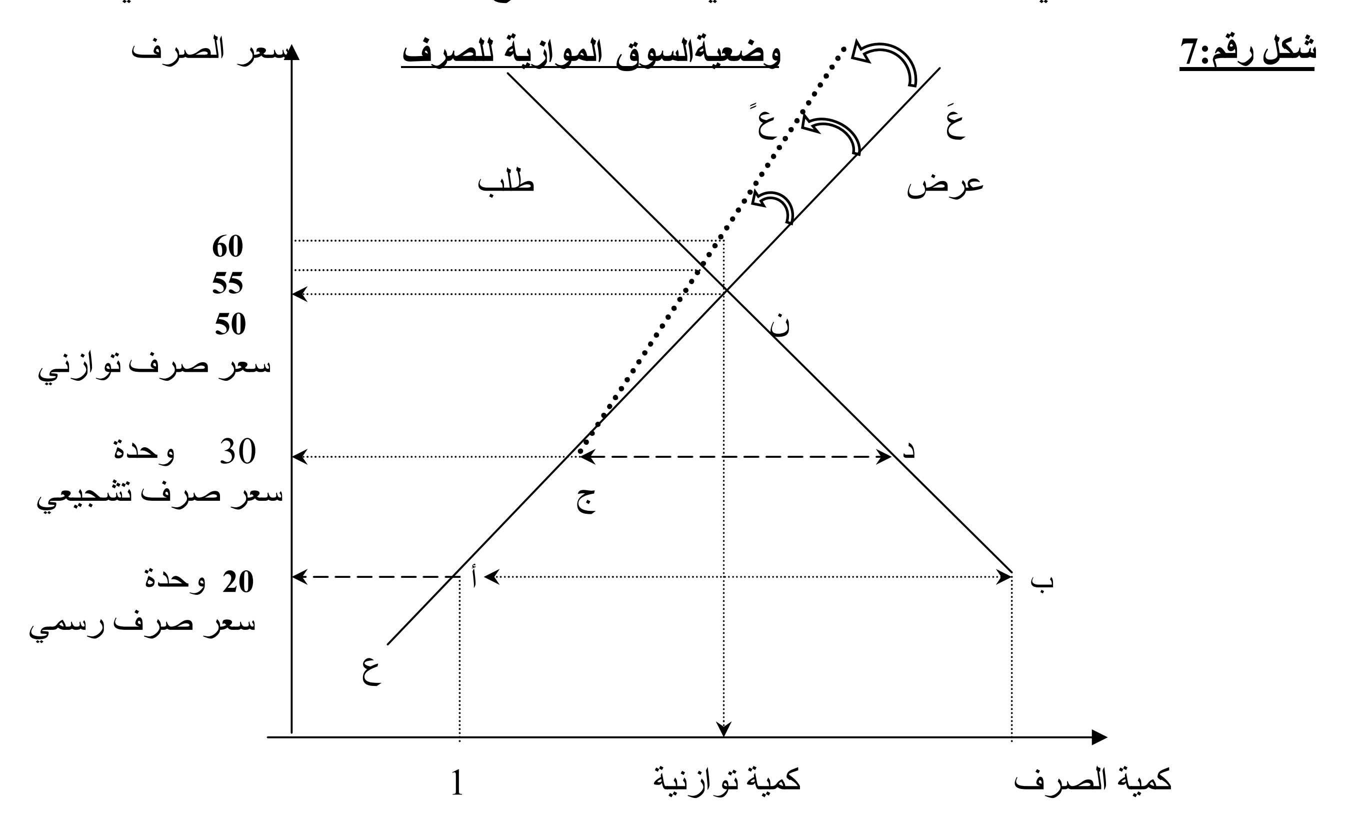


سيرتفع الطلب على الصرف إلى 4 مليون(النقطة ب)، ولتلبية هذه الزيادة في الطلب تقوم السلطات النقدية بتوزيع ماهو متاح لديها من نقد أجنبي على طالبيه بحيث تتساوى في النهاية الكمية المطلوبة والمعروضة عند السعر الذي حددته س= 60 وحدة نقدية، و يتميز نظام الرقابة على الصرف بتعدد أسعار الصرف([1]) فقد يتعلق التعدد بالسلع حيث يتم توجيه الصادرات والواردات وذلك بقيام السلطات بتشجيع المصدرين بأن يدفع لمصدري هذه السلع ثمنا مرتفعا من العملة الوطنية مقابل النقد الأجنبي الذي يحصلون عليه من التصدير، وهناك تعدد أسعار الصرف الذي يتضمن وجود أكثر من سوق صرف فتقيد و تقلص حجم الصرف الأجنبي ويخلق تضييق التعاملات (رقابة سعرية أو كمية) وتحديد الكمية الممكن أن يحصل عليها المتعاملون إنما يؤدي إلى ظهور السوق الموازية والتي يكون فيها سعر الصرف أعلى من سعر الصرف

- ([1]) د. محمود يونس، إقتصاديات دولية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 1999، صفحة 249 .

التوازني*،أيضا فإن لجوء الدولة إلى رفع سعر الصرف من أجل زيادة الكميات المعروضة منها وتقليص الطلب عليها يؤدي إلى ظهور هذه السوق،وسعرالصرف في السوق الموازية يقع بين سعرالصرف التوازني وسعر الصرف الرسمي ويمكن توضيح ذلك من خلال الشكل التالي:

شكل رقم:7 **وضعيةالسوق الموازية للصرف**



- النقطة ن تمثل سعر الصرف التوازني والكمية التوازنية.
- النقطة أ تمثل سعر الصرف الرسمي والكمية المطلوبة أكبر ويمثل الطلب بالفارق (أ ب) نتيجة إنخفاض سعرالصرف، ونظرا لإرتفاع الطلب على الصرف وقلة المعروض منه تلجأ السلطات إلى رفع سعر الصرف إلى 30 وحدة لتشجيع العرض والحد من الطلب أي تقليص فجوة الطلب ويكون سعر الصرف الجديد ويسمى أيضا بالسعر التشجيعي بين (التوازني والرسمي). وإذا فرضت السلطات النقدية عدم التعامل خارج السوق الرسمية والموازية بالأسعارالمعلنة فيؤدي ذلك إلى ظهور السوق السوداء ويظهر ذلك من إنكسار منحنى العرض الأصلي (ع عَ) بعد النقطة ج ليأخذ الوضع (ع أ ج عً) وهو أقل مرونة من

* يعزى هذا الإرتفاع إلى أمرين:إلى وجود مخاطرة للمتعامل في السوق بإعتباره معرض للوقوع في طائلة القانون وإلى أن الطالبون للعملة أو المشترون يفضلون اللجوء إلى السوق السوداء نظرا لعدم كفاية العرض في السوق الرسمي إضافة إلى معوقات أخرى إدارية (بيروقراطية) وغيرها.

(ع عَ) وذلك يدل على أن البائعين في هذه السوق يصرون على بيع الصرف الأجنبي بأسعار مرتفعة أعلى من 55 وحدة نقدية وحتى كمية التوازن أصبحت تباع بـ 60 وحدة نقدية في حين كان السعر التوازني 50 وحدة نقدية.

أهداف الرقابة على الصرف تعتبر الرقابة على الصرف أدات فنية تستخدم لتحقيق جملة من الأهداف أهمها منع خروج رؤوس الأموال، المحافظة على سعر مرتفع للعملة الوطنية، التقليل من الواردات غير الضرورية وزيادة إيرادات خزينة الدولة.

3 1 1 4 نظام إستقرار أسعار الصرف يتمثل في النظام الذي جاءت به إتفاقية **بريتون وودز** ويتلخص جوهر هذا النظام في جعل أسعار الصرف مستقرة عند أسعار تعادل العملات مع إمكانية تعديلها إذا ما إستدعت الضرورة ذلك، خاصة في حالة إختلال ميزان المدفوعات، ويعتمد نظام الصرف المستقر على مدى محافظة الدول على التطبيق الفعلي لسعر التعادل* الذي حددته لعملاتها وقد أتاح صندوق النقد الدولي تحرك سعر الصرف عن سعر التعادل بمقدار (+/-) 1 % ثم في سنة 1959 رفع مستوى هذا التحرك إلى 2 % ووصل إلى2.25 % سنة 1971.

لا يعني نظام إستقرار أسعار الصرف جمود هذه الأسعار وعدم قابليتها للتغيير فقد أتاح صندوق النقد الدولي مبدأ تغيير سعر التعادل لعملات الدول الأعضاء في الصندوق وفقا لقواعد محددة، فتغير سعر التعادل بواسطة ما تمثله من وزن ذهب أو من وحدات العملة الإرتكازية يؤدي إلى تغيير سعر الصرف، أما تغيير سعر التعادل بواسطة تخفيض سعر الصرف أو العكس فهذا ما كان صندوق النقد الدولي يهدف إلى تنظيمه.

3 1 1 5 أسعار الصرف المعومة يعتبر تعويم أسعار الصرف إجراء تلجأ إليه السلطات النقدية في الفترات التي تتسم بعدم الإستقرار كالأزمات والحروب وهو كسياسة مقصودة ومدروسة كان أمرا نادر الوقوع، ويكمن جوهر التعويم في أن أسعار الصرف تتحدد وفقا لقوى الطلب والعرض في سوق الصرف، وينقسم التعويم إلى ([1]):

التعويم النقي : يعتبر التعويم نقيا إذا لم يتدخل البنك المركزي مطلقا في أسواق الصرف لتدعيم سعر صرف العملة الوطنية عند مستوى معين.

التعويم غير النقي : عندما يتدخل البنك المركزي لمنع التقلبات في سعر الصرف عند حدود معينة .

- * سعر التعادل يشير إلى ما تساويه العملة من وزن ذهب أو ما تساويه هذه العملة من وحدات من عملة إرتكازية قابلة للتحويل إلى ذهب كحالة الإسترليني والدولار في مراحل سابقة.

- ([1]) د .عادل أحمد حشيش، مرجع سابق، صفحة 136.

التعويم المستقل: يكون التعويم مستقلا عندما لا يرتبط سعر صرف عملة في إرتفاعه أو إنخفاضه بأسعار صرف عملة أو عملات أخرى.

التعويم المشترك (المتناسق): يكون هذا التعويم إذا ما حدث إرتباط بحيث ترتفع أسعار صرف مجموعة من العملات معاأوتنخفض معا كالتنظيم النقدي الأوربي(تنظيم الثعبان).

مزايا وعيوب نظم الصـــرف من أهم مزايا نظم الصرف الثابتة، سواء النظم التي تتمثل في إرتباط العملة بمعدن أو التي ترتبط بعملة قابلة للتحويل أو بسلة من العملات ما يلي([1]):

- أن التقلبات البسيطة تساعد في نمو حجم التجارة الدولية؛
- تساعد الدول على تنظيم والتحكم في السياسات الداخلية؛
- بالنسبة لنظام الصرف الثابت والمستند إلى عملة إرتكازية فإن أداء هذا الأسلوب من الصرف يتوقف على درجة الثقة الممنوحة لهذه العملة.

أما العيوب التي تنطوي عليها هذه التنظيمات فيمكن إبراز ما يلي:

- أن السياسة النقدية للدولة تتميز بحرية ضئيلة (يفرض هذا النظام تبعية نقدية) ؛
- يقوم هذا النظام إستنادا على حجم و كمية الإحتياطات (عملات ، ذهب ...)؛
- آلـــية تعديل ميزان المدفوعات في إطار نظام الصرف الثابت تعتمد على السياسات الإنكماشية والتضخمية والتي تؤدي في الغالب إلى نتائج غير مرغوبة.

أما الصرف المرن (التعويم) فمن أهم مزاياه ما يلي:

- السياسات النقدية والضريبية تكون مرنة؛
- البنوك المركزية ليست بحاجة للإحتفاظ بالإحتياطات لمواجهة تقلبات سعر الصرف.

ومن سلبياته:

- أن تقلبات أسعار الصرف الكبيرة تؤثر سلبيا على التجارة الدولية؛
- الصرف المرن يمكن أن يفرز آثار تضخمية تؤدي إلى عرقلة السياسات النقدية لكل دولة؛
- التقلبات في المدى القصير ترتبط بحركات رؤوس الأموال وتكون كبيرة جدا؛
- عـــدم إستقرار قيمة إحتياطات الصرف وما يترتب عنها من خسائر بالنسبة للمديونية الخارجية والتي من شأنها أن تعيق عملية التنمية.

- ([1]) J . Payrard , op-cit , p :18.

من خلال التعرض لمختلف نـــظم الصرف وترتيباتها يمكن تلخيص هذه النظم إنطلاقا من تقسيمها الى قسمين رئيسيين، حيث القسم الأول يضم نظم الصرف الثابتة والتي يندرج ضمنها النظم ذات الإرتباط بعملة واحدة (عملة محورية أو إرتكارية) ونظم الصرف المرتبطة بسلة عملات، أما القسم الثاني فيضم نظم الصرف المرنة وعلى أساس هذه المرونة يتم تقسيمها ثانية إلى نظم الصرف محدودة المرونة(مرونة نسبية) بالنسبة لعملة محورية أولسلة عملات ونظم الصرف ذات المرونة غير المحدودة والتي تشتمل على التعويم المدار والتعويم المستقل ويمكن إدراجها في الجدولين التالين حيث الدول ذات النظم المرنة أكثر من الدول ذات النظم الثابتة:

جدول رقم: 7 — **تقسيم نظم الصرف** —

نظم صرف ثابتة					نـــظم الصرف مرنة			
الإرتباط بالدولار	الإرتباط بالفرنك	إرتباط بعملات أخرى	الإرتباط بوحدات السحب الخاصة	الإرتباط بسلة عملات	مرونة محدودة بالنسبة لعملة	مرونة محدودة بالنسبة لسلة	تعويم مدار	مدار مستقل حـــر
21 دولة	14	9 دول	2	19	4	11	47 الجزائر	51

Source . F M I , Rapport annuel998

تطورت النظم للدول الأعضاء في صندوق النقد الدولي

جدول رقم:8

نظم الصرف	1978	1983	1988	1992	1998
الإرتباط بعمـلة	64	52	58	57	48
بالدولار الأمريكي	43	34	39	26	18
الإرتباط بسلة عملات	36	40	39	31	18
مرونـة محدودة	4	7	7	8	17
التعويم المدار	7	29	27	30	55
التعويم الحـــر	27	9	17	48	46
المجموع	**138**	**137**	**148**	**174**	**184**

Source: http//www.senat.fr/rapinf.html

- الدول الإفريقية التي كانت مرتبطة بالفرنك الفرنسي أصبحت مرتبطة بالأورو منذ جانفي 1999.

3 2 النظريات المفسرة لأسعار الصرف

تقوم المقاربة الكلاسيكية المفسرة لتحركات أسعار الصرف على مجموعة من الفرضيات ([1]):

– الأسواق الداخلية تتسم بالحرية الكاملة وبالتالي لا وجود للرقابة على الصرف كذلك إهمال تأثير كل من الضرائب، الرسوم الجمركية وكذا التكاليف المتعلقة بعمليات الصرف؛

– أسواق السلع والخدمات تتميز بالمنافسة الكاملة والمبادلات تتم فوريا وبدون حقوق أو رسوم جمركية؛

– تطابق العينة من مجموعة السلع في كل بلد التي تكون أساس تقدير مؤشر الأرقام القياسية للأسعار (نفس السلة من السلع)؛

– المعطيات تتم في حالة اليقين التام.

ومن أهم هذه النظريات:

أ- نظرية تعادل القدرات الشرائية " La théorie de la paritiè des pouvoirs d'achat "

تعود صياغة هذه النظرية إلى الاقتصادي السويدي جستاف كاسل Gustaf Cassel سنة 1916 وتركز على وجود علاقة سلوكية بين تطورات أسعار الصرف والقدرة الشرائية للنقود وحسب كاسل فإن القدرة الشرائية في بلدين تتناسب مع سعر الصرف التوازني ([2]) وأن سعر العملة في سوق الصرف الأجنبي تتحدد على أساس قوتها الشرائية داخل بلدها الأصلي وأي تغير سواء إرتفاع أوإنخفاض لأسعار السلع في أي بلد يصاحبه تغير في المدى الطويل في أسعار الصرف.

ففي حالة نموذج إقتصاد مكون من بلدين **أ و ب** وكان مستوى التضخم في (أ) أعلى من التضخم في (**ب**) فإن البلد (أ) سترتفع وارداته من البلد (**ب**) نتيجة الأسعار المنخفضة في هذا الأخير كذلك فإن صادرات الدولة(أ) إلى (**ب**) ستنخفض نتيجة الأسعار المرتفعة وبالتالي يحدث عجز في الميزان التجاري للبلد (أ) وهكذا يؤدي هذا الوضع في النهاية إلى أن تتجه سياسة البلد (أ) إلى تخفيض قيمة عملته بالنسبة للبلد (**ب**) وتظهر حالة جديدة (سعر صرف جديد) للتعادل بين العملتين.

و توضع الصياغة الجبرية لنظرية تعادل القدرة الشرائية كما يلي:

- ([1]) Bruno Solnik, Richard Roll, Système monètaire international et risque de change, Economica, Paris, 1978, p : 15.

– ([2]) د. محمود يونس، مرجع سابق، صفحة 243.

C_{t1} : سعر الصرف الجديد (فترة t_1)
C_{t0}: سعر الصرف القديم (فترة t_0)
IP_E : مؤشر الرقم القياسي للأسعار في الخارج
IP_D : مؤشر الرقم القياسي للأسعار في الداخــل

$$\frac{C_{t1}}{C_{t0}} = \frac{Ip_D}{Ip_E}$$

$$\frac{\text{سعر الصرف الجديد}}{\text{سعر الصرف القديم}} = \frac{\text{الرقم القياسي للأسعار في الدولة الأصل}}{\text{الرقم القياسي للأسعار في الدولة الأجنبية}}$$

فلو إفترضنا أن هذه النظرية يمكن تحققها وكان سعر صرف الأورو € بالنسبة للدينار الجزائري: 1 € = 80 DA وبعد فترة إرتفعت الأسعار في الجزائر بنسبة 12 % في حين لم ترتفع الأسعار في أوربا إلا بمقدار 2 % فإنC_{t1} سعر الصرف الجديد لـــ € هو:

$$\frac{C_{t1}\ DA}{80\ DA} = \frac{112}{102}$$ و بالتالي فإن C_{t1} = 87,8431 DA

لدينا العلاقة : $$\frac{InP_D}{InP_E} = \frac{C_{t1}}{C_{t0}} \quad ....(أ)$$

يمكن التعبير عن تغيرات الأسعار بمعدلات التضخم فارتفاع الأسعار لا يعدو أن يكون إرتفاع التضخم ويمكن التعبير عن العلاقة (أ) بـ :

$$C_{t0} \times \frac{IP_D}{IP_E} = C_{t1} \quad ....(ب)$$

و لتوضيح هذه العلاقات نضع الجدول التالي على إعتبار أنه في فترة الأساس كان 1€ = 80DA

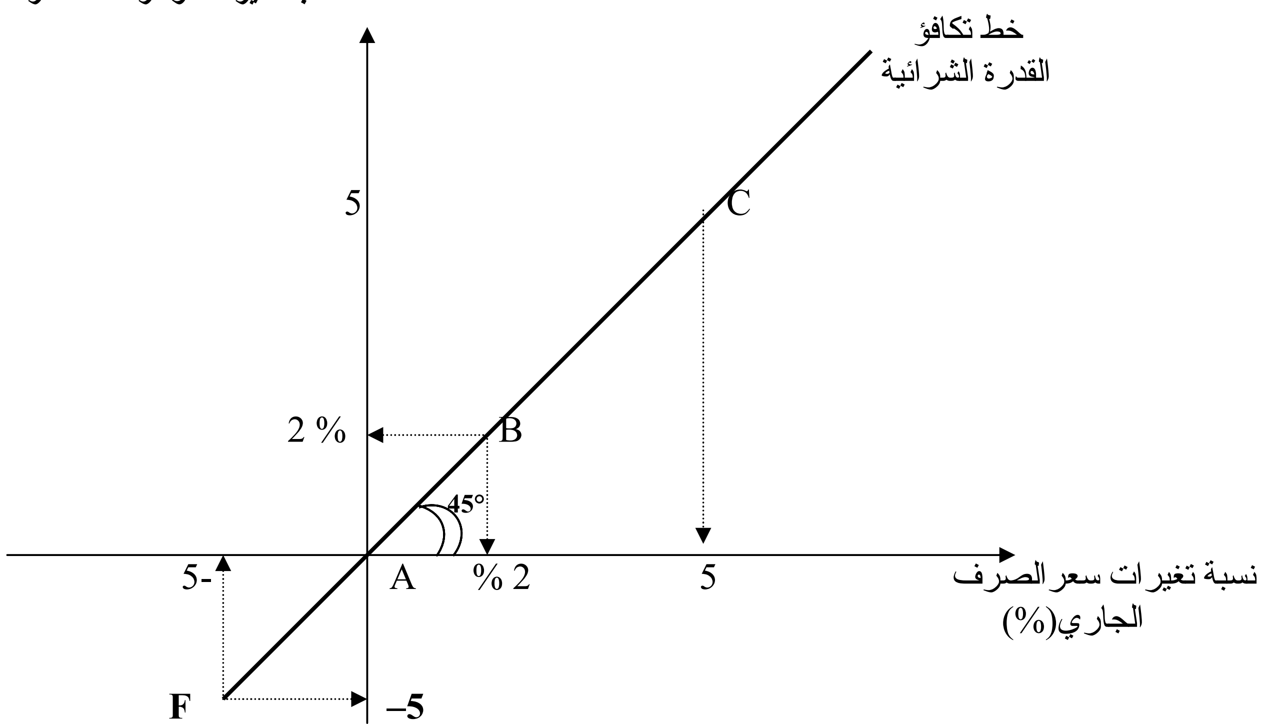
حيث : $$C_{t1} = \frac{IP_D}{IP_E} \times 80$$

وكما رأينا فإن نظرية تعادل القدرة الشرائية تحاول تفسير العلاقة بين معدل تغير سعرالصرف DCT ومعدل تغير مؤشر مستوى الأسعار DInP بين الدول ، ففي مثالنا السابق بين الأورو€ والدينار DA حيث: 1 € = 80 DA وعلى إفتراض أن العلاقة خطية وخاصة مع تثبيت مؤشرالرقم القياسي للأسعارفي الخارج IP_E وتحريك مؤشر الرقم القياسي الداخلي للأسعارIP_D تكون النتائج دقيقة ويمكن وضع جدول يوضح الفوارق في الأسعار النسبية في البلدين الناتجة عن الفوارق في التضخم التي تعكس التغيرات النسبية في أسعار الصرف.

الجدول رقم:9، من وضع الطالب وهو يوضح الترابط الخطي بين النسبة المئوية لفرق مؤشرات الأسعار والنسبة المئوية لتغيرات سعر الصرف الجاري.

DCT %	$Cti = Ct0 \times \frac{IPD}{IPE}$	(IPD -IPE) DIP(D-E) %	مؤشر أسعار دول الخارج % IPE	مؤشر أسعار دولة الأصل % IPD	النقط
% 0	80	% 0	% 101	% 101	A
% 2	81.584	% 2	% 101	% 103	B
% 5	84	% 5	% 100	% 105	C
% 10	**87.843**	**% 10**	**% 102**	**% 112**	D
% 15	92	% 15	% 100	% 115	E
%(5-)	76	% (5-)	% 100	% 95	F

شكل رقم:8 **التوضيح البياني لخط تعادل القدرة الشرائية**



La source:Josette Peyrard, page : 71.

-* PPA تمثل الإختصار لتعادل القدرة الشرائية.

وللوصول إلى العبارة الرياضية لنظرية تعادل القدرة الشرائية نعتمد على الخطوات التالية:
لدينا من المعادلة

$$\frac{C_{t1}}{C_{t0}} = \frac{Inf_D}{Inf_E}$$

حيث:
Inf_E : معدل التضخم في دولة أجنبية
Inf_D : معدل التضخم في دولة المحلية

ومنه يمكن إستخراج C_{t1}:

$$C_{t1} = \left(\frac{Inf_D}{Inf_E}\right) \times C_{t\,0}$$

و بطرح $C_{t\,0}$ من الطرفين نحصل على :

$$C_{t1} - C_{t\,0} = C_{t0} \times \left(\frac{Inf_D}{Inf_E}\right) - C_{t\,0}$$

و بقسمة الطرفين على $C_{t\,0}$ نحصل على :

$$\frac{C_{t1} - C_{t\,0}}{C_{t\,0}} = \frac{C_{t\,0}\,(Inf_D / Inf_E)}{C_{t\,0}} - \frac{C_{t\,0}}{C_{t\,0}}$$

ومنـــــه :

$$\frac{C_{t1} - C_{t\,0}}{C_{t0}} = \frac{Inf_D}{Inf_E} - 1$$

لدينـــــا :

$$\frac{Inf_E}{Inf_E} = 1$$

ومنـــــه :

$$\boxed{\frac{C_{t1} - C_{t\,0}}{C_{t\,0}} = \frac{Inf_D - Inf_E}{Inf_E}}$$

وتمثل هذه العبارة المعادلة الرياضية لنظرية تعادل القدرة الشرائية بين البلدين حيث:

$\left(\frac{INF_D - INF_E}{INF_E}\right)$ تمثل نسبة الفارق في التضخم في البلدين.

$\left(\frac{C_{t1} - C_{t\,0}}{C_{t\,0}}\right)$ تمثل نسبة التغير في سعر الصرف.

لقد أثارت نظرية القدرة الشرائية العديد من الإنتقادات منها:

- صعوبة تركيب الأرقام القياسية للأسعار، فالكثير من السلع لا تدخل في نطاق التجارة الدولية وبالتالي فإن أسعارها لا تؤثر على تحركات سعر الصرف؛

- من الصعوبة معرفة الفترة التي يكون فيها سعر الصرف متوازن (C_{t0})؛

- تقلبات أسعار الصرف لا تخضع فقط للميزان التجاري بل أيضا تخضع لحركات رؤوس الأموال وبالإستثمارات الدولية طويلة وقصيرة الأجل؛

- أسعار الصرف لا تتحدد فقط وفقا لمؤشرات الأسعار الداخلية فقط بل أيضا بسلوكات المستهلكين وردود أفعالهم حول مجموعة من المعايير كالأذواق ،القيم، التقاليد والمستوى الثقافي؛

- كذلك تهمل نظرية الـ PPA مرونة الدخل و مرونة الطلب بالنسبة لصادرات و الواردات.

ورغم ذلك تعتبر هذه النظرية [1] من الجهود العلمية التي يمكن الإعتماد عليها في تحديد إتجاهات سعر الصرف بالنسبة إلى تغيرات مستويات الأسعار عند حدوث إضطرابات نقدية دولية.

ويرى العديد من الكتاب بأن فعالية هذه النظرية تكون في المدى الطويل خاصة بعد الدراسات الإحصائية كالتي أجريت من الفترة 1957إلى 1976 والتي خصت 25 بلد غير إشتراكي بالإعتماد على مؤشرات أسعار الإستهلاك ومعدلات الصرف نهاية كل شهر مع نقص معطيات بعض الدول (الدانمارك بعد 1966 والأرجنتين والبرازيل وأندونيسيا..) و قد أوضحت هذه الدراسة أن:

- فوارق التضخم وتعديل سعر الصرف يسلكان نفس الإتجاه ومن نفس الإشارة؛

- تم ملاحظة أن تغيرات الصرف لبعض الدول ذات العملة القوية (سويسرا، ألمانيا وهولندا...) كانت أكبر حتى من فوارق التضخم.

3 2 2 نظرية تكافــؤ معدلات الفائدة

تتمحور هذه النظرية في الترابط الموجود بين السوق النقدي الوطني وأسواق الصرف من خلال المبدأ المتمثل في أن معدلات الفائدة في بلدين لابد أن تؤثر في نسبة تغير سعر الصرف المنتظر، فإذا قرر مستثمر أو متعامل اقتصادي إيداع أصل نقدي مقداره M في السوق النقدي المحلي (بنوك مثلا) وفق معدل الفائدة السائد i_D فإن ما يتحصل عليه بعد سنة هو S_D حيث:

المتحصلات = الأصل + الفوائد

$$S_D = M + M.(i_D)$$

$$S_D = M.(1 + i_D) \quad \text{------- (أ)}$$

- [1] د. محمود يونس، مرجع سابق ، صفحة 246.

ولكن قد يرى هذا المستثمر نتيجة معدل فائدة مغري i_E في بلد أجنبي أن يحول إستثماره إلى هذا البلد فيقوم بالخطوات التالية:

- يحول رأسماله النقدي M إلى العملة الأجنبية وفق سعـر الصـرف الفــوري والذي يرمز له Cc فيكون:

حيــث $\bar{M}$ مقدار M معبر عنه بالعملة الأجنبية $\bar{M} = M / Cc$

وبعد سنة فإنه ينتظر عائد مقداره بالعملة الأجنبية وفق i_E

$\bar{S}_E = \bar{M} .(1 + i_E)$ ....(ب)

حسب نظرية تعادل معدلات الفائدة فإن الفوارق بين معدلات الفائدة لابد أن تنعكس على معدلات الصرف الآجل ويتم التعادل بينهما، أي أن المعادلة (أ) و (ب) متساويتين نتيجة أن المتعامل يقوم بعد سنة بتحــويل $\bar{M}$ إلى M وفق سعر الصرف الآجل Ct [1] وذلك كما يلي:

$S_E = \bar{M}.(1 + i_E)$ بالعملة الأجنبية

$S_{E1} = \bar{M}.(1 + i_E)\, Ct$ ....(ج) بالعملة المحلية حيــث: $M = Ct . \bar{M}$

بعد تحويل S_{E1} بالعملة المحلية وفقا لسعر الصرف الآجل Ct فإن:

$S_D = S_{E1} \longrightarrow M (1 + i_D) = \bar{M} (1 + i_E)\, Ct$

ومع

$\bar{M} = M / Cc$

فإننا نحصل على :

$\cancel{M} (1 + i_D) = \cancel{M} / Cc(1 + i_E)\, Ct$

وبعد قسمة طرفي المساوات على $(1 + i_E)$ نحصل على:

$$\frac{(1 + i_D)}{(1 + i_E)} = \frac{Ct}{Cc}$$

وبطرح الواحد الصحيح فإن :

$$\frac{Ct}{Cc} - \frac{Cc}{Cc} = \frac{1 + i_D}{1 + i_E} - \frac{1 + i_E}{1 + i_E}$$

ومنه نتحصل على

$$\frac{Ct - Cc}{Cc} = \frac{i_D - i_E}{1 + i_E}$$

ومع أن $1+i_E$ مقدار يقترب من الواحد الصحيح فإنه يمكن وضع الصياغة التالية :

- [1] J . Peyrard , op-cit , page : 74.

$$\frac{Ct - Cc}{Cc} \approx iD - iE$$

تمثل هذه المساوات التقريبية الصياغة الإحصائية لنظرية تعادل معدلات الفائدة PTI، حيث فوارق معدلات الفائدة ($i_D - i_E$) تتعادل مع تقلبات معدلات الصـــــرف، وتتشابه في تمثيلها البياني التوضيحي مع التمثيل البياني للنظرية السابقة الــPPA ولكن مع إختلاف بسيط في أن المحور الرأسي يعبر عن الفارق النسبي لمعدلات الفائدة والمحور الأفقي يعبر عن معدل الخصم والعلاوة " Taux de report ou de déport ".

ومن مـــزايا نظرية تعادل معدلات الفائدة أنها تقوم بربط الأسواق النقدية بأسواق الصرف فعلى الرغم من أن ظروف الواقع تتسم بتعقيدات كثيرة فإنها تحقق الإرتباط بين معدلات الفائدة وأسعار الصرف خاصة بالنسبة للنظم التي تطبق الرقابة على الصرف، بالإضافة إلى غرض المتعاملين في توظيف أموالهم من خلال دافع المضاربة حيث تعتبر كموجه لسلوكاتهم وسلوكات المحكمين"Les Arbitragiste" التي تستند على معدلات الفائدة.

ولتوضيح محتوى نظرية تعادل معدلات الفائدة وأسعار الصرف ندرج هذه المعطيات حول تفاعل كل من الأورو والين وفق المعطيات التالية ([1]):

حيث: سعر الصرف الفورى 120 Yen = 1 Eur

وسعر الصرف الآجل 121 Yen = 1 Eur

معدل الفائدة السنوي للين الياباني i_{yen} = 7 %

معدل الفائدة السنوي للأورو i_{Eur} = 3 %

للإستفادة من فرصة فروقات معدلات الفائدة يقوم مضارب بإقتراض مبلغ من الأورو مقداره 9000 أورو بمعدل الفائدة السنوي 3 % (المضارب مدين بعد سنة بـــ 9270 أورو) فيبادر هذا المتعامل بتحويل القرض إلى ما يعدله من ين ياباني وفق سعر الصرف الجاري 120 ين لكل أورو فتكون قيمة القرض 1080000 ين، يقوم بتوظيف القرض بالين في السوق اليابانية حسب معدل الفائدة 7 %، وبعد سنة يتحصل على عائد مقداره: 1155600 ين.

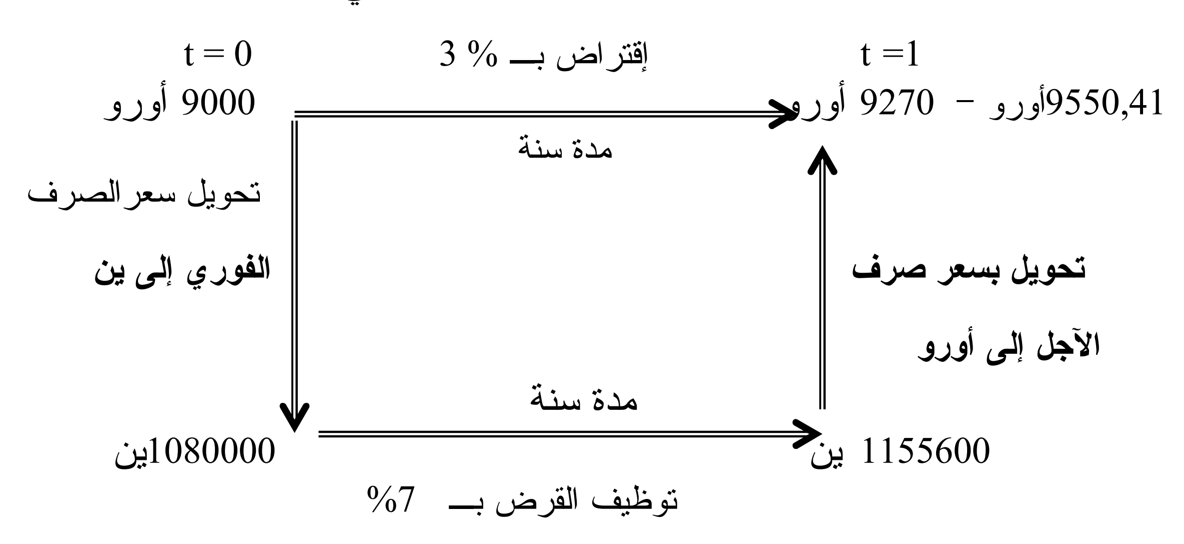
-([1]) Patrice Fontaine, op - cit page : 26.

ولتسديد إلتزاماته (القرض بالأورو بمعدل الفائدة 3% الذي يعادل9270 أورو) يحول العائد المتحصل عليه 1155600 ين إلى أورو حسب سعر الصرف الجديد 121 ين فيكون لديه:

1155600 \ 121 = 9550 أورو.

وبالتالي يحقق ربحا 9550 –9000 (1+ 0,03) = 280 أورو = 33880 ين

وتمثل هذه العملية وضعية غير توازنية و يمكن توضيحها كما يلي:



تمثل وضعية غير متوازنة فعند إسترجاع القرض 9270 أورو يحصل المضارب على فائدة مقدارها9550,41 - 9270 = 280,41 أورو ونسبة الفائدة في هذه المضاربة:

$$\frac{9270 - 9550,41}{9270} = 3,02\ \%$$

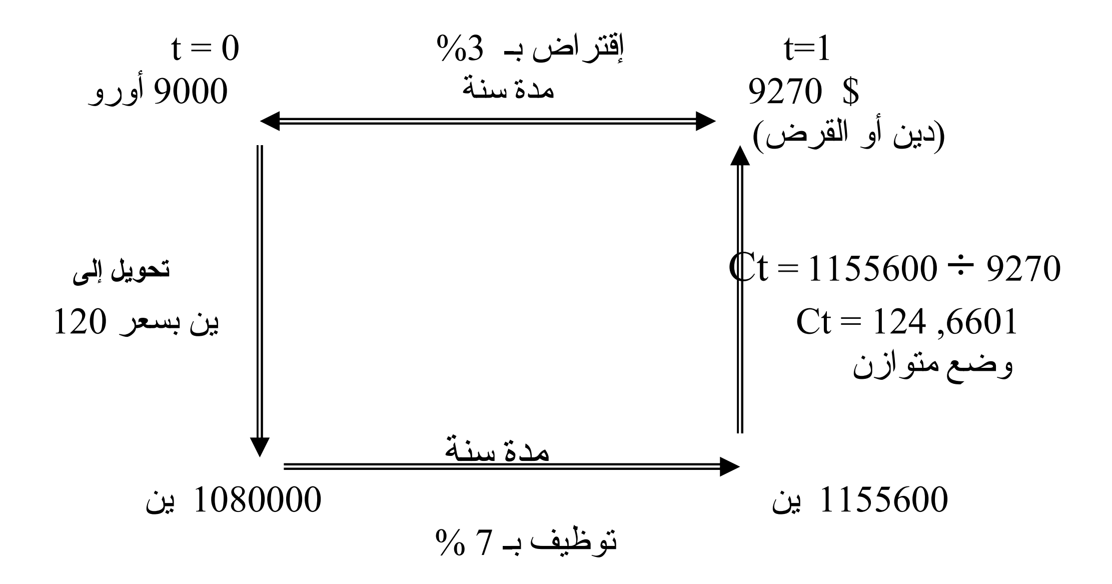
ولكن هذه الوضعية لا تستمر نظرا لسعي أغلب المضاربين للبحث عن الفائدة لذا فإنه عن طريق التحكيم سيتحدد التوازن.

الفائدة: مصدرها إختلاف فوارق معدلات الفائدة (7 - 3) % = 4 %

- ومعدل إرتفاع الصرف بين السعر الآجل و الفوري(Taux de Report)

$$TR = \frac{121 - 120}{120} = 0,83\ \%$$

وكي يكون هناك توازن فإن التعديل (Ajustement) يتم بواسطة سعر الصرف الآجل Ct، وفي المعطيات التي أمامنا فإن هذه الوضعية لا تستمر فسوف تتعرض لعملية التحكيم كما يلي:



ويمكن الوصول إلى سعر الصرف الآجل الذي سوف تستقر حوله التعاملات بالعلاقة التالية والتي تستند على تعادل فوارق معدلات الفائدة ومعدلات أسعار الصرف.

لدينا من العبارة الرياضية لتعادل نسب فوارق معدلات الفائدة وأسعار الصرف.

$$\frac{Ct - Cc}{Cc} = \frac{i_D - i_E}{1 + i_E}$$

و التي رأينا أنه على إعتبار أن المقام ($1 + i_E$) يقترب من الواحد الصحيح فإن يمكن إعتماد إحدىالعبارتين أي العبارة السابقة أو المساواة التقريبية التالية:

$$\frac{Ct - Cc}{Cc} = i_D - i_E$$

وبالتعويض بأسعار الصرف ومعدلات الفائدة نتحصل على سعر الصرف الآجل التقريبي الـــذي سوف يحقق التوازن و الذي تستقر حوله التعاملات.

$$\frac{Ct - 120}{120} = \frac{0,07 - 0,03}{1 + 0,07}$$

ومنه نحصل على $Ct = 120 + 120 \left(\frac{0,04}{1+0,07} \right) = 124,4859$

3 2 3 نظرية أثر فيشر الدولية EFI "La Thèorie de L'éffet Fisher International"

تستند نظرية إرفنج فيشر Irving Fisher 1907 في تفسيرها لتقلبات سعر الصرف على علاقة معدل الفائدة الإسمي الذي يجب أن يعادل كل من معدل التضخم ومعدل الفائدة الحقيقي.

فإذا كان I_J رمز معدل الفائدة الإسمي" Taux D'intèret Nominal"؛

و i_J يمثل رمز معدل الفائدة الحقيقي؛

و $Inf_{(J)}$ معدل التضخم في البلد (J).

فإن معادلة فيشر لمعدل الفائدة الإسمي عبارة عن العلاقة الرياضية التالية:

$$1 + I_J = (1 + i_J)(1 + Inf_{(J)})$$ بالنسبة لكل بلد

وفي حالة بلدين مثلا فرنسا والولايات المتحدة الأمريكية فإنه لكل بلد تتحقق المعادلتين التاليتين:

فرنسا $$1 + I_{FRF} = (1 + i_{FRF})(1 + Inf_{(FRF)}) \quad \text{...........(أ)}$$

أمريكا $$1 + I_{USD} = (1 + i_{USD})(1 + Inf_{(USD)}) \quad \text{----------(ب)}$$

وللوصول إلى علاقة فيشر الدولية فبقسمة (أ) على (ب) نحصل على :

$$\frac{1 + I_{FRF}}{1 + I_{USD}} = \frac{(1 + i_{FRF})}{(1 + i_{USD})} \times \frac{(1 + Inf_{(FRF)})}{(1 + Inf_{(USD)})}$$

ومع إفتراض أن معدلات الفائدة i_J متعادلة تتحقق المساواة التالية:

$$\frac{1 + I_{FRF}}{1 + I_{USD}} = \frac{(1 + Inf_{FRF})}{(1 + Inf_{(USD)})}$$

و التي يمكن كتابتها بالشكل [1]:

$$\frac{I_{FRF} - I_{USD}}{1 + I_{(USD)}} = \frac{Inf_{(FRF)} - Inf_{(USD)}}{1 + Inf_{(USD)}}$$

تمثل المعادلة الأخيرة علاقة فيشر الدولية والتي تربط بين فوارق معدلات الفائدة وفوارق معدلات التضخم ،ويلاحظ أن الطرف A في المعادلة هو طرف محقق في نظرية تعادل القدرة الشرائية والطرف B هو طرف محقق في نظرية تعادل معدلات الفائدة وبالتالي يمكن تصور الترابط التالي:

PTI ⟷ fisher ⟷ PPA

- ([1]) Patrice Fontaine, op-cit, p: 28.

من خلال ملاحظة أن الصياغة الرياضية لمعادلة أثر فيشر الدولية لا تحتوي أو تشمل في أجزائها على أي متغير يمثل سعر الصرف إلا أنها تمثل الأساس المشترك الذي تستند عليه كل من نظرية القدرة الشرائية ونظرية تعادل معدلات الفائدة.

سعر الصرف الفوري Cc "Le Cours Comptant"حسب نظرية آثر فيشر الدولية فإنه يتغير بنسبة مئوية تساوي فارق معدل الفائدة ولكن في الإتجاه المعاكس [1] وبمعنى آخر فإن الفرق بين معدلي الفائدة لبلدين يعكس معدل التخفيض أو الإرتفاع للصرف الأجنبي بالنسبة للعملة الوطنية.

فإذا كان معدل الفائدة على الجنيه 6 % و معدل الفائدة على أورو 4,5 % حسب نظرية آثر فيشر الدولي فيجب أن ينخفض الجنيه بالنسبة للدولار بـ:

(6 – 4,5) % = 1,5 %

والرسم البياني هو نفسه الرسم السابق حيث في المحور الأفقي معدل التغير في سعر الصرف الفوري وفي المحور الرأسي فارق معدلي الفائدة (I_D - I_E) ، وبالنسبة للنتائج المستخلصة من هذه النظرية فقد أثبتت التجارب أن:

- الأرباح الناتجة من تحويل العملات تتجه نحو العملات القوية؛
- سجلت المشاهدات أن معدل تحركات أسعار الصرف كانت تفوق معدل تحركات فوارق معدلات الفائدة.

ولكن رغم النقائص وحدود هذه النظرية فإن أهميتها تكمن في ربط مختلف النظريات التي حاولت تفسير إتجاهات أسعار الصرف كذالك فإن تركيزها على دور فوارق معدلات الفائدة يعتبر من أهم الجوانب والمداخل التي ترتكز عليها أغلب الجهود التي تسعى لتفسير ظاهرة تحركات أسعار الصرف.

- ([1]) J . Peyrard , op-cit, p : 76.

3 2 4 نظرية التنبؤات حول أسعار الصرف تولي هذه النظرية أهمية كبيرة إلى دورالتنبؤات في تحديد أسعارالصرف ويتبناها كل من بول إنزيغ P. Einzig 1937 وفرنكــلJ.Frenkel1967، ويتمثل جوهر هذه النظرية في أن تقلبات الصرف وخاصة إتجاهاتها المستقبلية تتوقــف علــى تنبؤات والتوقعات المتعلقة بالعرض والطلب ومعدلات الفائدة في المستقبل وليس على الوضعيات الحالية الفورية، ومن حيث التطبيق تعتمد النظرية على مقارنة تغيرات إنحراف معدلات الفائــدة اليومية وتغيرات إنحراف أسعارالصرف اليومية خصوصا بالنسبة للمعاملات اليومية بين دولتين وعملتين، وقد اثبتت نتائج دراسات للفترة ما بين 1981- 1984 أن مستوى تغيرات الصرف أعلى بكثير من مستوى تغيرات معدلات الفائدة خاصة بالنسبة لأغلب الدول الصناعية.

الجهود الحد يثة لتفسيرأسعار الصرف عرفت مسألة تفسير ظاهرة أسعار الصرف جهود حديثة قام بها بعض الاقتصاديين لتفسير تحركات هذه الأسعار منهم : W . Branson , P . Kouri R. Dornbush ومحاولتهم صياغة نماذج تضم المؤشرات المالية المحددة للصرف في المدى القصير ومحاولة تصور سلوكات هذه الحركة في المدى الطويل ومن أهم الطرق المستخدمة على المدى الطويل والمتوسط طريقة المؤشرات المتقدمة يستند تحديد معدل الصرف وفق هذه الطريقة على مجموعة من المؤشرات أهمها : أسعار الاسهم، أسعار المواد الأولية ، إفلاس المؤسسات، القروض البنكية ، الكتلة النقدية، ميزان المدفوعات، مستوى الأسعار وغيرها من المتغيرات.

3 2 6 المقاربة النقدوية لتفسير أسعارالصرف"L'approche Monétariste"

إشتملت هذه المقاربة جهود مجموعة من المفكرين إنطلاقا من أعمال [1] ماندال Mundell 1968، دورنبوش Dornbush 1975، فرانكل Frenkel 1976، وMussa، وقــد ركــزت جهود هؤلاء على دور السوق النقدية في تحديد معدل الصرف، و بالتالي فإن حجم الكتلة النقدية يعتبر عاملا حاسما في تحديد معدل الصرف، ويرى فرانكل أن الإعتماد على دور النقود في حد ذاتها والأصول المالية الأخرى لتحديد وضعية ميزان المدفوعات في نظــام الــصرف الثابــت ودورها في تحديد معدل الصرف في نظام الصرف المــرن يعتبر إمتداد للفكر الكينزي لجــون ماينارد كينز J. M. Keynes في مؤلفه حول الإصلاح النقدي.

- ([1]) Bruno Solnik, Richard Roll, op-cit , p :18.

وخلاصة هذه الجهود أنه لم يتم الوصول إلى وضع نموذج مفسر لظاهرة الصرف وذلك نتيجة إختلاف آراء مفكري هذه المرحلة إضافة إلى عدم إهتمامهم بالتوقعات المستقبلية، فقد أثبتت دراسة لـ"M.L. Mussa " سنة 1980 إرتباط و وحساسية (مرونة كبيرة) أسعار الصرف بـ:

- الوقائع والأخبار المتعلقة بظروف الأسواق؛
- السياسات المتبعة؛
- المعلومات و المعطيات الجديدة أي الأحداث وغيرها.

وجميع هذه العوامل تنتج أثارا تؤدي إلى تطاير "La volatilité" أي تقلبات أسعار العملات وبشدة والنموذج الذي جاء به Mussa يعتمد على دور التوقعات حول العرض والطلب على النقود، فمعدل الصرف يعتبر بمثابة سعر لأصل من الأصول تتحدد قيمته بالعوامل الاقتصادية الحالية والمستقبلية، أما مؤشر التضخم فيعتبر تطبيق لنظرية تعادل القدرة الشرائية في حين مؤشر ميزان المدفوعات يعتمد على تحقيق شرط التوازن لتفسير معدل الصرف التوازني أي أن معدل الصرف التوازني يتحقق عند توازن المداخيل أو المتحصلات الصافية من الصرف الأجنبي الناشئة عن العمليات الجارية مع رصيد التحويلات المتعلق ببند تحويلات رأس المال.

3 2 7 نماذج الإقتصاد القياسي لتقدير سعر الصرف

تؤسس هذه النماذج الإحصائية على العلاقات السلوكية التي تربط سعر الصرف بمجموعة من المتغيرات التي تؤثر في تحركات أسعار الصرف، و يعتمد هذا النوع من النماذج على تقنيات الإنحدار البسيط والمركب، و أهم هذه النماذج تندرج ضمن مفهوم الإنحدار البسيط حيث يعتبر معدل الصرف متغير تابع (نتيجة)، أما المتغير المستقل (السبب) فيتمثل في:

- تغيرات عرض نقود؛
- نمو الناتج الخام؛
- فوارق معدلات الفائدة.

ومن خلال هذه النماذج والمشاهدات المسجلة تستخرج القيم المتوقعة وتتوقف دقة هذه النماذج على قوة الإرتباط بين المتغير المستقل المستخدم ومعدل الصرف وفترة المشاهدات.

3 2 8 طرق التقـــد ير البيانية

بالنسبة للمدى القصير يتم تفسير ظاهرة أسعار الصرف من خلال متغيرات لها أهمية كبيرة والتي يتم إعتمادها لتحديد إتجاهات أسعار الصرف كالقرارات السياسية والنقدية كـذلك تـدخل البنوك المركزية([1]) كما تعتمد بعض الجهود التي سعت لتفسير هذه الظاهرة على الأشكال البيانية "Les méthodes graphiques ou chartistes" حيـث تبحـث هـذه الطـرق فـي تحديـد إتجاهـات أسعارالصرف من خلال معرفة حدود تغير وتكرار هذه الإتجاهات، وقد إستخدمت هذه الطـرق في وقت سابق للتنبؤ ولتفسير تغير أسعار الأسهم وأسعار السلع وهذا بالإعتماد علـى الأشـكال البيانية وبصفة عامة تتمحور فكرة هذا الأسلوب في:

ـــ الصفة الدورية و التكرار، فالأ شكال لها نقاط قصوى وخصائص معينة؛

ـــ إ تجاه بعض الأشكال صعودا أو هبوطا كالأمواج ([2])، كأمواج إليوت Elliott *.

3 2 9 نماذج محفظة الأصول والأوراق المالية ودور الأخبار

إن أغلب النظريات المفسرة لأسعار الصرف في الوقت الراهن تستند على الترابط الموجود بين الأسواق النقدية والمالية (البورصات)، فما تقدمه المؤشرات والبيانـات يعطـي صـورة توضيحية لوضعية الاقتصاد العالمي المترابط حيث تمثل سلوكات وقرارات المتعـاملين وعلـى الخصوص المضاربون (في بحثهم عن تعظيم المكاسب إثر تعاملهم من خـلال شـراء وبيـع الأوراق المالـية ومختلف الصفقات التي ينجزونها) المـحرك والدافع الرئيسي لتحديد إتجاهات

- ([1]) J . Peyrard, G. Soularie , op-cit , page: 96.
- ([2]) Yves. Simon, Samir. Mannai, Techniques financièrs internationals, éd Economica, Paris, 2002 page: 227.

-* تمثل نظـرية رالف نلسون إليوت Ralph Nelson Elliott 1871 –1948 أحـد النمـاذج المطبقـة لتفسير سلوكات المتعاملين حول أسعار الأسهم في السوق المالي، ويعود تاريخ ظهور إستخدام أمـواج إليوت إلى ثلاثينات القرن السابق حوالي 1930، وقد تم إستخدام طريقة التفسير من خلال الأمـواج مـن طـرف الباحث الأمريكي روبار بريشتر Robert Prechter خلال 1978، ثم إشتهرت فكرة هذه الأمواج التكراريـة خلال 1988 حيث تعتمد نماذج الأمـواج الدورية على فكرة التكرار الدوري لـشـارل داو Charles Dow وعلى الرقم الذهبي 1,618 الذي يمثل أساس متتالية الرياضي الإيطالي فيبوناتشي Fibonacci (1 , 2 , 3 ,5 , 8 ,13 ,21 ....) حيث كل حد يستخرج من مجموع الحدين السابقين أما الأسـاس فهـو قسمة كل حد على الحد الذي يسبقه.

وتطورات مختلف الأسعار، ومن هذا المنظور تعتبر تحركات أسعار الصرف نتاج لعمليات المضاربة وما يستتبعها من عمليات تحكيم متواصلتين، ومع تعدد المحاولات لتفسير سلوكات أسعار الصرف وإعتماد أغلبها على أهم المتغيرات المرتبطة بهذه الظاهرة كالعوامل النقدية، المالية الأحداث والوقائع وبروز بعض التفسيرات التي تركز إهتمامها على دور عمليات المضاربة (الفقاعات المضاربية Les bulles spéculatives) كأهم العوامل وراء تحركات رؤوس الأموال بين مختلف الأسواق، إضافة إلى النماذج التي تركز على مفهوم المناطق المستهدفة Les zones cibles والتي تبرز مفعول السلطات النقدية في المدى المتوسط على تحديد منطقة مستهدفة لسعر صرف أساسي للتوازن و حوله يتذبذب سعر الصرف الجاري في حدود معينة وعندما يتجاوز هذه الحدود يتطلب ذلك التدخل لتصحيح الوضع، إذن مع أغلب هذه المحاولات ونتيجة طبيعة ظاهرة سعر الصرف وتعقد المحيط الاقتصادي وتشابكه لم يتوصل أي نموذج إلى تفسير كامل و نهائي لهذه الظاهرة يستقر عنده أغلب الباحثين.

3 3 سياســـات الصرف إن جميع إقتصادات العالم مرتبطة بعضها ببعض بطريقة تجعل من السياسات النقدية والموازنة التي يتم تبنيها و تطبيقها في دول معينة تؤثر على الإنجاز الاقتصادي للدول الأخرى كذلك يضاف إلى هذا مسألة الإختلاف في التوجهات التي تعرفها السياسات الاقتصادية لكل دولة على حدى وعلى الخصوص عند تبني البعض منها مبدأ الحماية والتي جميعها تقلل من آفاق التعاون في ميدان التجارة الدولية ، فرغم أن مجالات التنسيق و التعاون واسعة إلا أنها تتطلب التركيز على أمور هامة في مجال السياسة الاقتصادية الدولية الكلية وما يترتب عنها من علاقة بسياسات سعر الصرف، ومن أجل معرفة الأثار المحتملة لسياسة سعر الصرف فإنه من المهم التفرقة بين التغيرات في أسعار الصرف الإسمية والتغيرات في أسعار الصرف الحقيقية، فالتغير في سعر الصرف الإسمي بين عملتي بلدين يعزى إلى تغير في سعر الصرف الحقيقي الواقعي الذي يسود في السوق أما التغير في سعر الصرف الحقيقي فيمثل التغير في السعر الإسمي للصرف معدلا بالفروقات التي تحدث في معدلات التضخم بين البلدين، وفي آخر المطاف فإن القيمة الحقيقية للعملة هي التي تؤثر على تنافسية منتوجات أحد البلدين [1] ، ومن أهم السياسات:

- [1] غازي عبد الرزاق النقاش، التمويل الدولي والعمليات المصرفية الدولية، دار وائل للنشر،عمان، سنة 1996، ص: 130 .

3 3 1 سيـا سة تخفيض قيمة العملة

يعتبر تخفيض قيمة العملة إجراء تلجأ إليه السلطات النقدية في الدولة لتحقيق أهداف السياسة الاقتصادية وذلك بتقليص ما تمثله العملة الوطنية من عدد الوحدات النقدية للعملة الأجنبية أي رفع سعر الصرف الأجنبي، ويفرق بين مفهوم تخفيض قيمة العملة*"Dévaluation"وهو تصرف إداري يتم بقرار تتخذه السلطات النقدية بناءا على سياسة مقصودة من أجل تحقيق أهداف معينة، أما إنخفاض قيمة العملة"Dépréciation" فهي حالة عفوية تلقائية ونتيجة ظروف إقتصادية كإرتفاع أسعارالسلع أونتيجة زيادة عرض العملة في سوق الصرف الأجنبي([1])، ويتعلق التخفيض *بالمعاملات في سوق الصرف الأجنبي فقط في حين يمتد الإنخفاض إلى السوقين سوق الصرف والسوق الداخلي للسلع والخدمات، وتكمن فكرة تخفيض الدولة لسعر صرف عملتها في علاج العجز في ميزان المدفوعات ويمس هذا التخفيض كامل بنود ميزان المدفوعات، كما يهدف التخفيض إلى زيادة دخول بعض الفئات المنتجة عن طريق تسهيل تصريف منتجاتهم في الأسواق الأجنبية أوحماية بعض الصناعات المحلية ،ويتوقف نجاح سياسة التخفيض على بعض الشروط أهمها حالة المرونة السعرية للطلب كما له تأثير مباشر على مستوى النشاط الاقتصادي إذ يؤدي إلى زيادة الدخل في حين يؤثر سلبا على حجم المديونية الخارجية ويؤثر التخفيض على الواردات وبالتالي التأثير على تكاليف الانتاج، ويتجه سلوك الوحدات الاقتصادية التي تستند في قراراتها على وضعيات سعرالصرف الى التعجيل برفع أسعار منتجاتها في السوق المحلية ولكن بأقل حدة من حركة أسعارالصرف ([2]) إضافة إلى سياسة التخفيض يوجد أيضا التدخل المباشر والغير مباشر سواء عن طريق شراء أو بيع العملة أو عن طريق تغيير معدل الفائدة كذلك اللجوء إلى الرقابة على الصرف أو نظام الحصص التي تعتبر من السياسات الفعالة في إحداث أثار مباشرة على الصرف وبالتالي تحقيق السياسة المستهدفة.

- ([1]) صفوت عبد السلام عوض الله، سعر الصرف وأثره على علاج إختلال ميزان المدفوعات، الناشـــر دار النهضة العربية، القاهرة، 2000، صفحة 33.
- ([2]) ضياء مجيد الموسوي، مرجع ساق، صفحة 50.
- * التخفيض في إطار قاعدة الذهب كان يتم عن طريق إنقاص محتوي العملة (الوزن) من الذهب كذلك كانت الأهداف تختلف عن الأهداف الحالية لسياسة تخفيض قيمة العملة.

خــلاصــة

تعتبر ظاهرة تــقلب سعر الصرف أحد المشاكل المطروحة بالنسبة للأطراف الاقتصادية التي تنشط في المجال الدولي، وتتسم تــداعياته وترتيباته بمكانة هامة تتطلب المعرفة والمتابعة المستمرة للــتوظيف التــدابير المناسبة من أجل تسهيل إتمام المعاملات الخارجية في إطار مختلف الأضلاع والتنظيمات الــدولية التي تؤطر وتنظم الجوانب المالية والنقدية على المستوى الدولي في ظل المناخ الدولي المعولم الذي يتسم بالتطور المظطرد وحالة عدم الإستقرار في مختلف جوانبه.

ويكمن جوهر التعقيد لموضوع الصرف في طبيعة هذه الظاهرة بإعتبارها إمتداد للظاهرة النقدية، حيث كانت هذه الاخيرة محل خلاف بين أكبر المدارس الاقتصادية، هذا بالإضافة الى حساسية أسعار الصرف وإرتباطها بعوامل يصعب حصرها في مجال محدد، ويضاف أيضا تطور النظم النقدية وإختلافها من بــلد لآخر وسعي كل منها بشكل فردي أو شبه جماعي لتحقيق مصالحها القومية أو المشتركة.

وأمام هذه المعطيات لم تتفق الجهــود الفــكرية على وضع تفسير عــلمي لتفسير ســـــلوك وإتجاهات أسعار الصرف بكل دقة، فالنظريات التقليدية كنظرية تعادل القدرات الشرائية لكاسل أثبتت جدواها فقط في الأمد الطويل وهي تستند على أسعار بعض الســلع، حيث لم يتــم في إطارها التوضيح والتفريق بين السلع الخارجية والسلع الداخلية، كذلك بالنسبة لنظرية تكافؤ معدلات الفائدة لفيشر وما تنطوي عليه من تعقيدات نتيجة إرتباط معدلات الفائدة بعوامل وسياسات متضاربة تفضي إلى صعوبة الإعتداد بها لتفسير سلوك معدلات الصرف.

لــقد إزدادت المسألة تعقيدا أكثر مع تبني إجراءات التعويم فإصطدمت الجهود الحديثة كنظرية محفظة الأصول وبعض النماذج الأخرى بجملة من التعقيدات صعب معها تقديم صياغة

مفسرة يستقر عندها الإجــماع والقبول، ولكن رغم هذا لا يمكن إغفال و إنتفاء وجود إتفــاق بين مختلف الأطراف المعنية بظاهرة تقلب أسعار الصــرف (حكومات، منظمات وافراد) حول الأثــار السلبية والإيجابية المترتبة عنها، فلقد أثبتت التجارب والوقائع أنه عندما يتعلق الأمر ببلد ذو إقتصاد هــش فلا تطفو حسنات الصرف بنفس القدر الذي تستأثره النتائج السلبية وما يستتبع ذلك من زيادة في ثــقل الديون والتبعية الخارجية والتعرض للصدمات مما يجهض كل مبادرة إنماء.

كذلك في الجانب الجزئي فالمــؤسسة الاقتصادية التي تنشط في المجال الدولي مطالبة بالتعامل مع ظاهــرة تقلب أسعار الصرف من أجل التــحوط لتغطية الخسائر المالية التي تتعرض لها للبقاء و الإستمرار في مجال نشاطها.

الفـــصـل الــــثـانـي

المؤســـــسة وخـــطـــر الصـــرف

لا تكتمل الإحاطة بجوانب المحيط النقدي الدولي والولوج إلى عناصره الفاعلة، وكذا مختلف التنظيمات والسياسات التي تركت بصماتها في مختلف المحطات التاريخية والتي كانت في الغالب تعبر عن مصالح مجموعة دول دون غيرها، فلا تكتمل محاولة الإحاطة هذه دون إدراج أبرز الآليات والإجراءات التي تنظم سريان المعاملات والصفقات التي تربط مختلف الهيئات دولية النشاط.

وسيرا على هذا النحو، يأتي الفصل الثاني من الموضوع ليقدم إجابة على بعض التساؤلات ويكشف الغموض الذي يكتنف موضوع الدراسة مع محاولة تمحيص وتحليل الإجراءات المعمول بها في الصفقات الدولية، وهذا مع التركيز على المعاملات التي تتمحور حول الجوانب الحقيقية (حركة السلع والخدمات) وإهمال التأثيرات التي تحدثها مختلف العقبات الأخرى كالضرائب، الرسوم الجمركية، ترتيبات النقل والشحن وإتجاهات معدلات الفائدة ... حيث في هذا المستوى من التجريد يمكن توضيح علاقة تقلب سعر الصرف وتأثيره على قرارات الوحدات الاقتصادية (حالة التصدير والاستيراد) وتوضيح كيف تقوم هذه الوحدات بمواجهة مخاطره وتغطية الخسائر المترتبة عن الصرف مع الإعتماد على بعض الأمثلة النموذجية ويتم هذا من خلال:

– التعرض في مبحث أول لنشأة خطر الصرف وإختيار عملة الفوترة، كما يتم التعرض لمختلف أنواع مخاطر الصرف و جوانبه لتوضيح خطر الصرف المعني بالدراسة(موضوع البحث) وعلاقته بباقي المتغيرات الاقتصادية؛

– يعالج المبحث الثاني الجانب الكمي من موضوع البحث، فيتم التطرق من خلاله إلى كيفية قياس خطر الصرف وكيفية تحديد وإختيار وحدة القياس وصولا إلى ضرورة المتابعة المستمرة لوضعية الصرف؛

– ويتناول المبحث الثالث الإجراءات المحاسبية التي تعتمد في تنظيم عمليات الجرد المحاسبي وما يستتبعها من مهام إعداد وترجمة للقوائم المالية من خلال التطرق لأهم طرق ترجمة و إعداد هذه القوائم المالية وكيفية التعامل مع سعر الصرف الجاري والتاريخي؛

– ويتمحور المبحث الرابع حول محاولة الإجابة عن فكرة تسيير خطر الصرف بالنسبة للمؤسسة مع توضيح مختلف التقنيات الداخلية والخارجية حول تغطية مخاطر الصرف بالنسبة للمؤسسة وذلك مع محاولة التركيز على بعض التقنيات المتاحة والمعمول بها بشكل واسع.

1 المبحث الأول: نشـــأة خطر الصرف

1 1 نشأة خطر الصرف وعمـــلات الفوتـــرة

إن سمة عدم اليقين التي يتميز بها المحيط الدولي للمؤسسة والذي من بين أبعاده أوعناصره الغير مستقرة معدلات صرف العملات التي تفرض على المؤسسة الاقتصادية في ممارستها لنشاطاتها على المستوى الدولي ومن خلال تعاملها بعملات تختلف عن العملة الوطنية، إتخاذ قرارات ملائمة لمواجهة أثار تقلبات معدلات الصرف وبالتحديد تغطية المخاطر المترتبة على هذا العنصر بالذات، فخطر الصرف الذي يمكن النظر إليه بأنه التغير الذي يمكن أن يلحق نتائج المؤسسة من خلال تقلب أسعار صرف العملات مقابل العملة المرجعية.

وانطلاقا من هذه الرؤية يمكن القول إن المؤسسة التي تمارس عمليات تجارية على مستوى العالم الخارجي معنية بالإهتمام بتحركات العملات التي تدرج ضمن مختلف هذه الصفقات وذلك من أجل تغطية مخاطر الصرف، ومن هذا المنظور فالمخاطر توحي بوجود مجموعة من الأثار السلبية التي يفرزها هذا النوع من العمليات وهذا ما يتطلب تحديد مختلف المخاطر**.

1 2 مـخاطـر الـصرف

أ - **خـــطر الصرف الاقتصادي** خطر الصرف الاقتصادي هو ذلك الخطر الذي تلاحظه المؤسسة من خلال التطور الغير متوقع لمعدلات الصرف والذي ينتج أثاره على الجانب التنافسي للمؤسسة. ولتوضيح ذلك ندرج هذا المثال عن قيام مؤسسة ألمانية لصناعة السيارات بتصدير منتوجاتها إلى بريطانيا مع معدل صرف 3 مارك =1 جنيه إسترليني وتحقق أرباح نتيجة التكاليف الأقل مقارنة بالمؤسسات البريطانية التي تواجه تكاليف أكثر، ولكن لو حدث تطور غير متوقع وأرتفع معدل صرف المارك بالنسبة للجنيه فأصبح 2 مارك=1 جنيه إسترليني فعلى المؤسسة الألمانية التضحية بجزء من أرباحها للحفاظ على السعر التنافسي بالجنيه.

- * العملة المرجعية هي العملة المستعملة في التسجيل لدى المؤسسة وهي عادة العملة الوطنية.
- ** هناك تقسيمات أخرى للمخاطر تعتمد على المعايير المالية والهيكلية.

- ([1]) C . Dufloux, L . Margulici . Finance internationale et marché de gré à gré, éditions Economica, 2ème éd , Paris, p : 411.

الخطر الاقتصادي الذي يمس نشاط مؤسسة من حيث التنافسية تطال أثاره السلبية أيضا قطاع نشاط وطني كما هو الحال مثلا بالنسبة لقطاع السياحة، والمؤسسة تواجه صعوبة تحديد وقياس خطر الصرف الاقتصادي نتيجة([1]) :

- يصعب قياس وتحديد قيمة هذا المتغير الاقتصادي لأنه يرتبط بمجموعة من العوامل والآليات الخارجية المختلفة التي يتعذر على المؤسسة معرفتها والتحكم فيها كالمبيعات المستقبلية، الإبتكارات والتطور التكنولوجي، التحولات ووضعية المنافسة ومختلف الإتجاهات التي سوف تسود في السوق العالمي والتي سوف تؤثر في تحديد وتغيير مستويات الاسعار؛

- ينسجم مفهوم خطر الصرف الاقتصادي بالعملة التي على أساسها يتم تحديد الأسعار (عملة الحساب) وليس بتلك العملة المستخدمة في الفوترة"Facturation"كما هو الحال بالنسبة لبعض المنتجات التي تتحدد أسعارها على مستوى السوق العالمي ببعض العملات فالبترول عملته الحسابية هي دائما الدولاربالإضافة لبعض المنتجات التي تتحدد ببعض العملات الحسابية؛

- في بعض الحالات تتمكن المؤسسة من تجاوز خطر الصرف الاقتصادي وذلك من خلال تأقلم المؤسسة مع مختلف معدلات الصرف، في بعض الظروف تقوم مؤسسة مصدرة بالتضحية و التخلي عن مساحات من السوق نتيجة معدل صرف غير موافق وتتكبد خسائر ولكن في المقابل فإن المؤسسة المستوردة تستفيد من هذه الظروف ويمكنها الإستفادة من هذه المزايا وتوجه طلباتها نحو مورد جديد.

ب - خطر الصرف التحويلي

ينجم خطر الصرف من تحويل وترجمة الوضعيات والقوائم المالية بين المؤسسات وفروعها في الخارج، وإن كان المفهوم يعني عملية ترجمة وتعبير عن قيم لوضعية مالية محسوبة على أساس عملة أجنبية، فالمؤسسات الأمريكية وإستنادا على التعليمة52 من التنظيم FASB* تفرض إستخدام الدولار في عملية التحويل بالنسبة للفروع المتواجدة في الدول ذات التضخم الضعيف مع إعتماد طريقة القيمة الجارية حيث كل بنود الأصول والخصوم المتعلقة بالمدى القصير يتم تحويلها

- ([1]) M . Jura, Technique financière internationale, Dunod, Paris .1999, p:147.
* FASB: Financial Accounting Standards Board .

على أســـاس معدل الصرف الجـــاري، أما التجهيزات وباقي عناصر الخصوم المتعلقة بالمـــدى الطويل فيتم معاملتها علىأساس معدل الصـــرف التاريخي، أما بالنسبة للفروع المتواجدة في الدول التي لها عملة غير مستقرة فالنتائج المالية تحول من العملة المحلية لتلك الـــدول إلى العمـــلة المستخدمة في التجـــارة الخارجية (عـــملة الحساب) بالإعـــتماد على الطريقة الـــزمنية"La méthode temporelle" ثم يتم تحويل القيم المالية الى الدولار بإعتماد طريقة القيمة الجارية، وخطر الصرف التحويلي يظهر من خلال تغيرالفروقات بين عناصر الاصول والخصوم وعلى العموم المؤسسة تتحمل جزء من الخسائر عند كل تحرك في معدل الصرف غير مناسب خاصة لما لا تتبنى أي سياسة لتغطية مخاطر الصرف.

أيضا يمكن القول إن هذا الخطر يظهر من تبديل وتحويل قيم وممتلكات بنك أو مؤسسة ماليـة من العملة المستخدمة في الحساب إلى العملة الأجنبية من خلال عمليات إعادة التقييم الدورية.

وللتوضيح، مؤسسة تمتلك مباني بألمانيا قيمتها 3 مليون مـارك بتـاريخ 1995/12/31 و مـع معدل صـرف "le cours" مـع الفرنـك الفرنـسي 3,5 FRF = 1 DM، فتقييم هذا الأصل يساوي 10,5 م فرنـك، في نهاية 1999 تم تقييم نفس المبـاني بـ 3,1 م مـارك نتيجـة إرتفـاع الكتلـة النقديـة M2 وأصـبح سـعر الصرف 3,35 FRF = 1 DM وبالتالي تصبح قيمة المباني 3,1x3,35 = 10,385 م فرنك.

- بالنسبة لألمانيا إرتفعت قيمة المباني بـنسبة: 3 /(3– 3,1) = % 3,33 .

- بالنسبة لفرنسا انخفضت قيمة المباني بنسبة: 10,5 /(3,1x3,35)-10,5) = -1,9%

وهذا يعني أن تقييم ممتلكات البنك أو مؤسسة بالنسبة لالمانيا يعتبر إيجابيا في هذه الحالة في حين التقييم يظهر خسائر بالنسبة لفرنسا بقيمة 0,115 مليون فرنك متعلقة بعملية التحويل ونتيجة إنخفاض المارك بنسبة 4,28% عن الفرنك .

ج- خطر المعاملات أو الصفقات

هو الخطر المرتبط بالمعاملات والصفقات التجارية والتي تدرج ضمنها العملة الأجنبية فينـــشأ من خلال عمليات شراءأوبيع العملة الأجنبية حيث يظهر نتيجة التقلبات في معدل الصرف على إمتداد فترة إنجاز الصفقة وفترة التسوية، وقبل دراسة هذا الخطر يستحسن التعرض إلى حقل أو مجال ظهور خطر الصرف كالصادرات والواردات والإستثمار الأجنبي.

1 3 مجالات ظهور خطر الصرف

أ- الصادرات وخطر الصرف تكون الصادرات معنية بخطر الصرف عندما تبرم الصفقات والعقود بالعملة الأجنبية، فإنخفاض عملة الفوترة بالنسبة للعملة الوطنية للمصدر يعني فيما يعني إليه أن هذا الأخير سوف يتلقى قيمة أقل من القيمة المنتظرة والمتوقعة من إبرام العقد، وبقدر ما تكــون قيمة الصفقة المبرمة معتبرة تكون قيمة خسارة الصرف مهمة، وخطر الصرف ينشأ إبتدء مــن يوم إمضاء العقد، فقيام المؤسسة بتصريف منتجاتها من خلال التصدير يجعلها عرضة لخــسائر الصرف وذلك نتيجة صعوبة تحديد على وجه الدقة قيمة المدخلات المتأتية والتي تتوقف علــى إتجاهات معدلات الصرف من بدء فترة التعاقد وصولا إلى فترة التسوية وعلى الخصوص فــي ظل المحيط الدولي الذي يتميز بحالة عدم اليقين، وقد تلجأ المؤسسة إلــى عــرض منتوجاتهــا وبيعها بسعر ثابت وفق الطريقتين التاليتين:

- عرض البرنامج: وفق هذه الطريقة يتم نهج صيغة للبيع أوما يسمى بتقديم الدليل"le Catalogue" الذي ينطوي فيه كل ما يتعلق بالمنتوجات، الأسعار ومختلف الترتيبات والتسهيلات التي تقــدمها المؤسسة وكذلك المدة الزمنية الممكنة ومدة سريان وصلاحية العرض والتي في إطارهــا يقــدم الزبائن (المستوردون) طلباتهم.

- عــقد نموذجي: يقوم المصدر بإمضاء عقد مع زبونه صالح لمدة معينــة وبأســعار ثابتــة، والزبون يقوم بإرسال طلباته في مدة سريان هذا العقد مع الإلتزام بنفس الشروط المتفق عليها.

إن المؤسسة وهي تقوم بتقديم هذه العروض تعتبر ملزمة بتنفيذ الشروط والمــضامين التــي تنطوي عليها تلك العقود كذلك فهي تجهل العائد المترتب منها سواء من حيث القيمة أو من حيث الزمن، وقد تكون عرضة لخسارة على إمتداد فترة صلاحية العروض المطروحــة فــي حالــة إنخفاض العملة الأجنبية المدرجة والتي قدمت على أساسها العقود.

ب- الواردات وخــطر الصرف المستوردون ملزمون لقبول عملة المصدرين، وهذا ما يفسر أن الواردات معنية أكثر بخطر الصرف مقارنة بالصادرات وهذا يفرض على المستورد الأخذ بعين الإعتبار مختلف مستويات الأسعار([1]).

- ([1]) T. Ben Marzzouka, Repercussions économiques et financières du risque de change sur les performances de l'entreprise, Revue d' économie et de gestion, n°10, 1992, P: 179.

إن السعر (بالعملة الأجنبية) الذي قبل على أساسه المستورد العرض الذي قدمه المورد والذي من خلاله(العرض) قدم المستورد طلبيته، فهذا السعر بمثابة المرجع الذي يعتمده المستورد في تحديد أسعار البيع (بالعملة الوطنية مع هامش الربح) في السوق المحلية ويدرج ضمن السعر قيمة الحقوق الجمركية، حيث تعتبر هذه الأخيرة تكلفة تضاف إلى سعر الشراء وهي تختلف من دولة لأخرى وحسب طبيعة كل سلعة، ففي بعض الدول التي تشجع الإستيراد في منتوجات معينة لتنمية إحدى الصناعات، تتاح تسهيلات وتحفيزات للإستيراد، في حين تكون الحماية عقبة تعيق بعض المستوردين، وعند مرحلة التسوية يقوم المستورد بالخضوع لسعر الصرف الذي على أساسه يتم التسديد الفعلي لقيمة وارداته.

وتبنى القرارات أوالنوايا التي يتخذها كل من المصدرين والمستوردين إستنادا على توقعاتهم حول إتجاهات الصرف وهي ذات طبيعة متنافية حيث إذا توقع المصدر مستقبلا إرتفاع عملة الفوترة(عملته الوطنية) ، يسعى إلى تأجيل تحصيل حقوقه للإستفادة من معدل صرف مناسب و إيجابي بينما في الحالة العكسية للتوقع تتجه قرارات المصدر نحو تسريع التسوية على أمل الإستفادة من تطورات سعر الصرف الجاري.

أما المستورد فقراراته تتجه نحو الإسراع بتسديد قيمة وارداته عندما تكون توقعاته حول إتجاه عملة الفوترة نحو الإرتفاع مستقبلا أما التوقع الآخر فيجعله يسعى لتأجيل التسوية.

جدول رقم:10 توضيح القرارات المرتبطة بإتجاهات أسعار الصرف

عملة الفوترة	المصدر	المستورد
إرتفاع سعر صرف عملة الفوترة	إبطاء التسوية	الإسراع بالتسوية
إنخفاض سعر صرف عملة الفوترة	الإسراع بالتسوية	إبطاء التسوية

المصدر: www.eur-export.com ،بتاريخ 8 و9 جوان 2004

ويبين هذا الجدول أهم القرارات المتخذة حسب إتجاه العملة الأجنبية، ويلاحظ أن نوايا المستورد والمصدر متعاكسة حول توقعاتهما لإتجاهات تقلبات الصرف ومحاولة كل طرف الإستفادة من المزايا الملائمة ومحاولة تحميل الجزء الأكبر من خسائر الصرف للطرف الآخر.

ج- المخاطر المتعلقة بتنافسية المؤسسة

تتأثر المؤسسة بمخاطر تمس الوضعية التنافسية لمنتوجاتها نتيجة تقلب معدل الصرف الحقيقي بإعتباره مؤشرا وثيق بالتنافسية([1]) ، حيث تصبح منتوجات المؤسسة مرتفعة أو منخفضة بالنسبة لزبائنها في الخارج وهذا يؤثر بدوره على الصادرات، كذلك فإن تقلب سعر الصرف يؤثر في منتوجات المؤسسة عن طريق تأثيره على الواردات، فإرتفاع تكلفة الواردات نتيجة الصرف و على الخصوص بالنسبة للمنتوجات التي تعتمد على قطع الغيارالمستوردة وعلى مواد أولية لا يوفرها السوق المحلي يحدث أثارا مباشرة على سعر تكلفة المنتوج وبالتالي فقدان مساحات من السوق.

ولتوضيح الوضع التنافسي تقوم مؤسسة أوروبية "Graindor" بتصدير إلى مؤسسة أمريكية "Good Morning" 30000 لتر من زيت عباد الشمس بسعر500EUR لكل 1000 لتر مع سعر صرف 1USD = EUR 1 ويعتبر هذا الوضع جيد مقارنة بالمؤسسة "Foody"الجنوب إفريقية المنافسة في هذا المجال والتي تسعر كل 1000 لتر بـ:520EUR، وسوف يلاحظ من خلال الجدول كيف أن إنخفاض أوإرتفاع معدل الصرف يؤثر على تنافسية منتوج المؤسسة الأوروبية"Graindor".

<u>جدول رقم 11</u> **<u>يوضح الإرتباط بين الوضع التنافسي وتقلبات سعر الصرف</u>**

1 EUR = 0,91 USD إنخفاض الأورو بالنسبة للدولار	كانت 1000 لتر = 1000 دولارفأصبحت تساوي910 دولار نتيجة إنخفاض الأور ومقارنة بالدولار وهو أثر إيجابي على الوضعية التنافسية للمؤسسة، أي أن أسعار واردات الزيت أصبحت منخفضة بالدولار من ذي قبل بالنسبة لزبائن "Graindor"
1 EUR = 1,1 USD إرتفاع الأورو	أصبحت 1000 لتر زيت = 1100 دولار وهذا يؤثر سلبا على الوضعية التنافسية للمؤسسة "Graindor" إرتفاع أسعار الزيت ... و تكون المؤسسة الجنوب إفريقية "Foody" في وضع تنافسي أفضل

المصدر: www.eur-export.com بتاريخ 11 جوان2004

تحتاج عملية إنتاج الزيت قيام مؤسسة "Graindor"إستيراد مواد زراعية تتمثل في حبوب عباد الشمس "Graines de tournesol " من (مورد أمريكي، مؤسسة"Butterfly") بسعر1000 دولار للطن

([1]) كمال رزيق، فارس مسدور، مفهوم التنافسية، ورقة بحثية مقدمة خلال الملتقى الدولي حول تنافسية المؤسسات الاقتصادية وتحولات المحيط بجامعة محمد خيضر، بسكرة29/30 أكتوبر2002

من الحبوب، ومعدل الصرف 1 EUR = 1 USD وسوف نلاحظ تأثير تقلب الصرف من خلال الواردات.

جدولرقم:12 **تحركات الصرف وتأثر المؤسسة من كل وضعية**

1 طن من الحبوب أصبح يساوي 1100 أورو إرتفاع أسعار المادة الأولية معبر عنها بالأورو بالنسبة للمؤسسة الأوروبية" Graindor" وضع غير مناسب لها	1 EUR = 0,91 USD إنخفاض الأورو مقارنة بالدولار
1 واحد طن من الحبوب أصبح يساوي 910 أورو إنخفاض أسعار الواردات معبر عنها بالأورو بالنسبة للمؤسسة الأوروبية نتيجة إرتفاع الأورو وضع مناسب للمؤسسة" Graindor"	1 EUR = 0,91 USD إرتفاع الأورو

نفس المصدر السابق جوان 2004

في المدى القصير إرتفاع العملة المحلية يقلص حجم الصادرات نتيجة فقدان التنافسية وخاصة بالنسبة للمؤسسة التي تعتمد على التصدير وبالنسبة للمؤسسة التي تعتمد على إستيراد جزء كبير من المواد الأولية تستفيد من إنخفاض تكلفة مدخلاتها، ولذلك يمكن القول أن إرتفاع العملة المحلية ينجرعنه تقلص مداخيل الإستغلال وتراجع رقم الأعمال و تقلص تكاليف الإستغلال ويكون الأثر النهائي عبارة عن محصلة مقارنة ما فقدته المؤسسة من رقم أعمالها المتعلق بالتصدير وما إستفادت منه نتيجة إنخفاض تكاليف الإنتاج. أما فيما يخص إنخفاض العملة المحلية فتتجه المبيعات نحو الإرتفاع نتيجة إكتساب قدرة تنافسية أفضل وترتفع أسعار الواردات (مواد أولية، قطع الغيار) والتي تؤثر سلبا على المؤسسة، و خطر الصرف النهائي عبارة عن محصلة المقارنة بين زيادة رقم الأعمال المرتبط بالتصدير وما تتحمله المؤسسة من تكاليف إضافية ناجمة عن إنخفاض العملة المحلية وهذا يؤكد صحة الحقيقة التي مفادها أن إنخفاض قيمة العملة المحلية ما هو إلا الوجه الآخر لإرتفاع للعملة الأجنبية. أما في المدى الطويل والمتوسط تكون ردة فعل أغلب المؤسسات نتيجة إنخفاض قيمة العملة المحلية و إرتفاع التكاليف إلى رفع أسعار منتوجاتها، وفي الغالب فإن تخفيض قيمة العملة سياسة مقصودة من طرف الدولة لتغطية عجز ميزان المدفوعات أو لتشجيع صناعة معينة.

د- العروض والمناقصات الدولية وخطر الصرف

المؤسسة وهي تقوم بتقديم عرض أو تعهد في مناقصة دولية فهي تقوم بذلك بالعملة الأجنبية، ومن أجل تحديد هذا العرض يكون الإعتماد في الغالب على معدل الصرف الجاري وهذا ما يعني تعرض المؤسسة لخطر الصرف منذ بداية سريان هذه المناقصة، ولكل مؤسسة طريقتها الخاصة من حيث التعامل وتقدير و تسيير هذا الخطر.

هـ- خطر الصرف و الإقتراض بالعملة الأجنبية إن اللجوء الى المصادر الخارجية من أجل تلبية الحاجة إلى التمويل أو من أجل الإسراع لتحقيق الأهداف المبرمجة من طرف المؤسسة نتيجة إنخفاض مواردها الذاتية وعدم كفاية الإدخار المحلي وكذلك الحاجة إلى إستيراد المعدات والتجهيزات للقيام بتنشيط الإستثمار يستدعي الإعتماد على مصادر تمويل خارجية وما يترتب عن ذلك من تعرض المؤسسة لمخاطر الصرف فهي من جهة ملزمة بتسديد قيمة الأصل والفوائد المترتبة عليه ومن جهة أخرى معرضة لخسائر مرتبطة بتقلب معدلات الصرف مما يستوجب عليها البحث في كيفية التحكم و تسيير هذا المتغير والتحكم في تبعاته، فالمؤسسة تقوم بتحويل القيمة الإسمية للقروض التي تحصلت عليها، أو يقوم البنك الذي يحتوي ضمن أرصدته حسابات المؤسسة فيتوسط لتسهيل وإتاحة إستثمار هذه القروض وهذا يعني أن أي إرتفاع مرتقب لعملة القرض سيُحمل المؤسسة بعض الخسائر.

و- خطر الصرف والإستثمارالأجنبي المباشر تتميز طبيعة الإستثمارات الأجنبية المباشرة بالإختلاف فهي لا تقتصر على مجرد إنتقال رأس مال بل تعتبر أيضا صفقة متكاملة تتضمن إنشاء مشروعات([1]) وتوريد تكنولوجيا وخبرات تنظيمية وإدارية وبغض النظر عن الإختيارات والتفضيلات التي تنطوي عليها فإن مسألة الصرف الأجنبي تأخذ حيزا يفرض نوعا من الإهتمام من خلال الترابط بين المؤسسة وفروعها وذلك من خلال:

- ([1]) عبد القادر بن حمادي، واقع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في ظل التحولات الإقتصادية الراهنة، ورقة بحثية مقدمة خلال الملتقى الدولي حول "تأهيل المؤسسة الاقتصادية وتعظيم مكاسب الإندماج في الحركية الاقتصادية العالمية جامعة فرحات عباس، سطيف، أكتوبر 2001.

- أن الإستثمار المباشر في الخارج (مؤسسة وفروعها، شراء جزء أوكل راس مال مؤسسة) سوف يتولد عنه خطر صرف يظهر على مستوى عدة عمليات؛

- قيمة الأصول والخصوم المتعلقة بالفروع والمسجلة محاسبيا بالعملة الأجنبية تكون موضوع لإختلاف تطور معدلات التضخم بين موطن المؤسسة الرئيسية وموطن فروعها ويقـيم الخطـر عند دراسة وضعية الصرف التجميعية ([1]) ؛

- عمليات متعلقة بالتدفقات بين المؤسسة وفروعها، وتتمثل في نوعين من التدفقات:

تدفقات مالية من المؤسسة الرئيسية إلى فروعها وتكون هذه التدفقات في شكل مساهمة فـي رأس المال، تقديم تسبيقات، تحويلات أخرى بالإضافة إلى التدفقات العكسية من الفـروع إلـى المؤسسة الرئيسية كأقساط الأرباح و الرسوم.

تدفقات تجارية وعلى الخصوص الصادرات و الواردات بين الفروع والمؤسسة الأم وتزداد أهمية هذه التدفقات مقارنة بباقي نشاطات المؤسسة وفروعها في حـالة الصناعات التي تتـسم بطابع تكاملي بين المؤسسة ومختلف الفروع وهو ما يفسر نوعا من التطور التـاريخي لتقـسيم العمل داخل المنتوج، وتتخذ التدفقات التجارية طابعا ماديا يتمثل في نقـل مـواد أوليـة، أو منتجات نصف مصنعة أو منتجات تامة الصنع تجاه المؤسسة الأم أو الرئيسية، هذا ويشاهد فـي الوقت الراهن التوجه والتوسع الكبير في الإستثمار المباشر المتعلق بالخدمات.

1 4 عـملة الفـوترة وخطر الصـرف

يفرق في المعاملات الأجنبية بين العملات من حيث دور و وظيفة كل منها، فعملة الحـساب هي العملة التى يعتمد عليها في تحديد الأسعار، أما عملة التسوية فهي العملة التي تستخدم فـي التسوية والوفاء بالإلتزامات، في حين عملة الفوترة هي العملة التى توظف في تـسجيل العقـد الدولي المتعلق بعملية الشراء أو البيع، ويعود للأطراف المعنية بهذا العقد حرية إختيـار عملـة الفوترة التي تعمل في إتجاه تقليص وتحجيم خطـر الصـرف، وفي الغالب فإن عمـلة الحساب هي

- ([1]) J . Peyrard , G . Soularue , op-cit , p : 64

التي تستخدم كعملة فوترة، ولكن فإن أهم مشكلة تثيرها التعاملات الاقتصادية والمالية بين المؤسسات فيما يتعلق بالعقود والصفقات تتمثل في كيفية تحديد وتسوية هذه التعاملات أو بمعنى آخر إختيار العملة التي يتم على أساسها إنجاز التعاملات بين الأطراف المتعاقدة، فمسألة إختيار عملة الفوترة تعتبر من أهم المشاكل المطروحة والمرتبطة بشكل مباشر بخطر الصرف. ومع ملاحظة إمكانية إستخدام في صفقة واحدة ثلاث عملات مختلفة فإن إختلاف عملة الحساب عن عملة التسوية يستدعي وجود سعر ثابت مسبق بينهما مدرج في الصفقة المبرمة، أما عدم تحديد سعر لمبادلة عملة الحساب عن عملة التسوية ضمن العقد ينتج عنه صعوبة تحديد المبلغ الذي سيُدفع وهذا ما يبرر أن قيمة التسوية تتسم بحالة عدم اليقين إلى غاية يوم تسوية الصفقة. ويعود إختلاف عملة التسوية عن عملة الفوترة كأن تكون رغبة المصدر الحفاظ على وضعية صرف حول عملة معينة ولكن يريد الحصول على قيمة التسوية بعملة أخرى أو قد يرغب المصدر الفوترة بعملته الوطنية ولكن المستورد يفضل عملته الوطنية نتيجة صعوبة الإجراءات التنظيمية التي لا توفر تسهيلات تمكن من التغطية الآجلة. ومن هنا تطرح مسألة إختيار عملة الفوترة للمؤسسة التي تصدر والتي تستورد ومعرفة تأثير وثقل كل طرف في إختيارها.

1 4 1 إختيار عملة الفوترة بالنسبة للمصدر في الغالب فإن المؤسسة التي تقوم بالتصدير لها القدرة على جعل عملتها الوطنية أساس للفوترة وبالتالي لا وجود لخطر الصرف بالنسبة لها طالما أن مبيعاتها في السوق الوطنية وصادراتها تُعامل وتتم محاسبيا بعملتها الوطنية مما يعني تحمل المستورد لتقلبات عملة الفوترة، وتوجد بعض الإعتبارات والمعايير التي تدخل في حسم موقف التفاوض والإختيار، فعدم قدرة المستورد على تغطية خطر الصرف نتيجة محدودية التشريعات أو عدم توفر المعلومات المالية والنقدية المتعلقة بتسهيل عملية إتمام التعاملات الخارجية بالإضافة إلى بعض السلع التي ترتبط بعملة خاصة لتحديد سعرها وهذا ما يعني إختيارها في الفوترة.

1 4 2 إختيارعملة الفوترة بالنسبة للمستورد قد يحظى المستورد بإختيار عملة الفوترة وبالتالي ستكون عملته الوطنية أو عملة المصدر أو عملة أخرى أقل تطاير(تتسم بالإستقرار النسبي) كعملة فوترة، حيث من مصلحة المستورد التفاوض لإعتماد عملته الوطنية عندما تكون عملة

المصدر مرتفعة القيمة (قوية) ، ومن أهم المعايير الخارجية على المؤسسة التي تفرض إستخدام عملة أجنبية في الإختيار نذكر التشريعات المتعلقة بالصرف، المنطقة الجغرافية، سوق الصرف وأهم العملات المتاحة فيه بينما تعتبر محفظة الأوراق المالية أي أصول المؤسسة(أصولها بالعملة الأجنبية) والإمكانات المالية والمزايا التي قد توفرها عملة أجنبية كمعاييرداخلية، والجدول التالي يوضح المزايا والنقائص للمؤسسة حول عملة الفوترة ويلاحظ من خلاله مختلف المزايا المتعلقة بالعملة الوطنية عدم التخلص النهائي من خطر الصرف بالنسبة للأطراف المتعاقدة .

جدول رقم:13 يوضح مزايا و عيوب عملة الفوترة

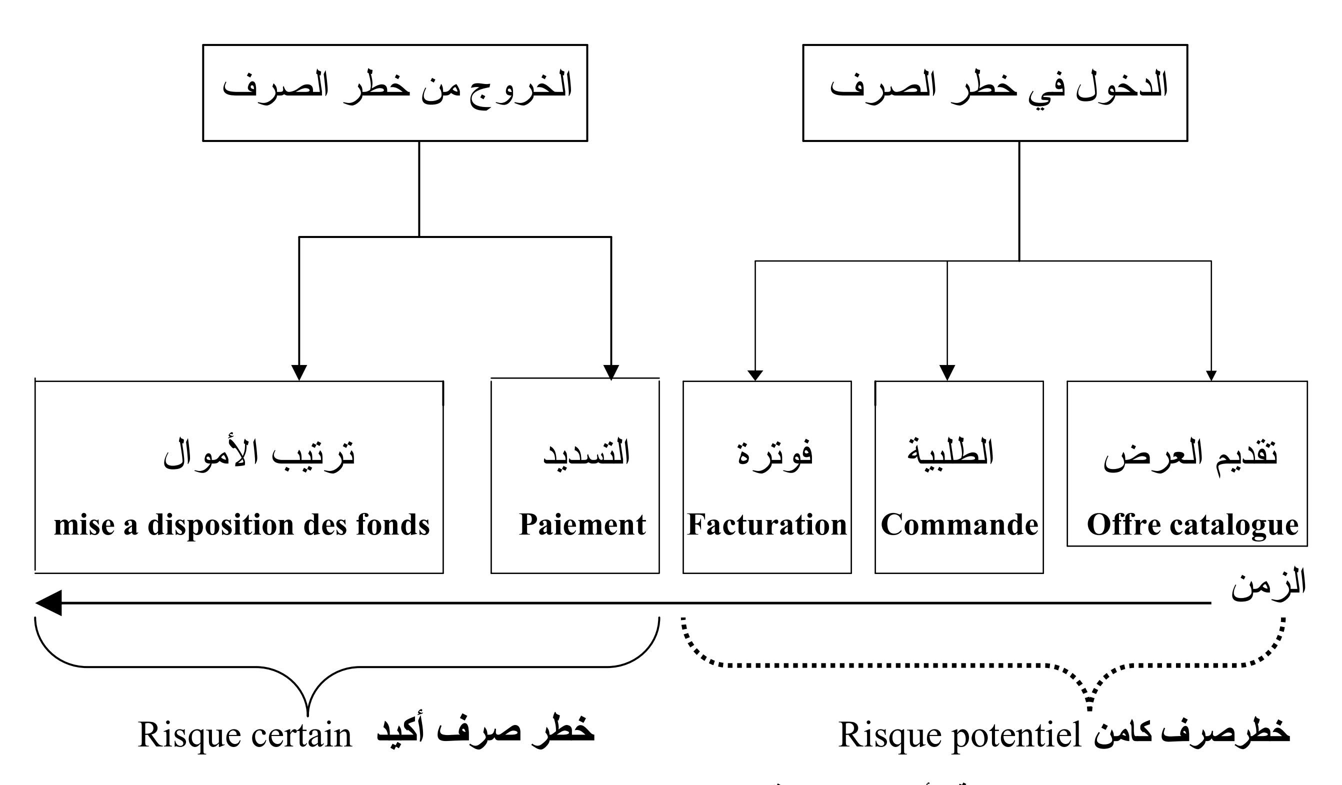
عملة الفوترة والمؤسسة	فوترة بالعملة الوطنية Facturation en monnaie nationale	فوترة بالعملة الأجنبية Facturation en devises
المزايا Les avantages	• لا يوجد خطر صرف • معرفة قيمة ومبلغ الصفقة • سهولة الإجراءات المحاسبية • عدم التعرض للخسائرالناتجة على إتجاهات أسعار الصرف الغير مناسبة	• المشتري يمتلك فرصة المقارنة بين مختلف الاسعار • إمكانية التمويل بالعملة الاجنبية وبمعدلات جذابة • كسب صورة الإحترافية والممارسة • إمكانيةالتفاوض حول نقاط مهمة(قوانين،نزاعات) • الإستفادة من تطور العملة الأجنبية
العقبات Les inconvénients	• الطرف الآخر(زبون) يتحمل خطر الصرف وقد يؤثر ذلك في التفاوض • صعوبة التفاوض في حالة إنكار وغياب معدل صرف العملة المستخدمة • تضييع فرصة الإستفادة من إرتفاع سعر صرف العملة الأجنبية • الفوترة بالعملة الوطنية غالبا ما يرافقها شروط تجعل الحماية من الصرف وهمية	• وضع سياسة لتسيير خطر الصرف • وجود صعوبات ممارسة الإجراءات المحاسبية • تحمل الخسائر المتعلقة بتقلبات أسعار الصرف

المصدر : نفس الموقع السابق على شبكة الأنترنيت

1 5 مراحل ظهور خطر الصرف بالنسبة للمؤسسة

تمر وتخضع العمليات التي تقوم بها المؤسسة على المستوى الخارجي لمجموعة من المحطات والإجراءات والتى تجعل المؤسسة عرضة لعدة صعوبات ومخاطر ذات طبيعة مختلفة وبدون الحديث عن المخاطر النوعية غير القابلة للقياس كتلك المرتبطة بالسلع وترتيبات الشحن والنقل وتوفر قطع الغيار و وجود خدمات ما بعد البيع فإن خطر الصرف يدرج ضمن المتغيرات الكمية وتدخل المؤسسة في خطر الصرف كخطر كامن منذ تقديم عرضها ومرورا بإنجاز الطلبية إلى غاية الفوترة وسنستعين بالرسم *التخطيطي لمحاولة توضيح هذه الفكـــرة.

الرسم رقم:9 يوضح مراحل ظهور خطر الصرف بالنسبة للمؤسسة



الرسم مصدره شبكة الأنترنيت من موقع: http//www.eur-export.com ، الزيارة بتاريخ 20 جوان 2004 .

يلاحظ أن مرحلة الدخول في خطر الصرف بالنسبة للمؤسسة تضم خطوات التفاوض والإتفاق حول الأسعار، الكمية والجودة...وبالتالي فعلى أساس العرض المقدم يتم إبرام العقد وتدخل العملية مرحلة التجسيد على أرض الواقع ، وفي هذه المراحل الأولى يكمن خطر الصرف فهو خطر كامن وموجود مع مرحلتي العرض ومرحلة تنفيذ الطلبية ثم تليها مرحلة إعداد الفاتورة للمستورد وعندما تتم التسوية يتم معها التأكـــد من التعرض لخسائر متعلقة بتقلب سعر الصرف وهذا ما يجعل تسمية خطر الصرف في المحطات الآخير بالخطرالأكـــــيد والذي يتطلب ترتيب وتنظيم حالة و وضعية الصرف بالنسبة للمؤسسة.

2 المبحث الثاني: خطر الصرف من حيث القياس

2 1 قيـــاس خطر الصرف

قبل الإهتمام بدراسة مختلف الطرق المتعلقة بتسيير وتغطية المؤسسة لخطر الصرف يجب البحث في أهمية قياس وتقييم هذا المتغير، فالتقييم مقترن بطبيعة التعامل الذي تقوم به المؤسسة فهو يختلف حسب ما إذا كانت عملية تجارية أو مجموعة من عمليات مختلفة تتمثل في تدفقات مختلفة بين المؤسسة وفروعها وما سوف نتعرض اليه هو قياس خطر الصرف المتعلق بالتعاملات التجارية ومن أجل قياس خطر الصرف بالنسبة للمؤسسة يستلزم الأمر([1]):

- معرفة وحدة القياس (العملة المرجعية) ؛
- تحديد ومعرفة خطر الصرف؛
- تحديد وضعية الصرف.

2 1 1 وحدة القياس، العملة المرجعية

يتحقق خطر الصرف نتيجة التغير الغير معروف والمسبق لأسعار العملات الأجنبية بالنسبة للعملة المرجعية، ولتحليل هذا الخطر فإن العملة المرجعية للمؤسسة أو للهيئة المعنية يجب أن تكون محددة، و تعني العملة المرجعية بالنسبة للفرد العملة التي تتيح له القيام بعملية الإستهلاك اما في بالنسبة للمؤسسة فتعني العملة المرجعية وبالضبط في الإطار المالي العملة التي على أساسها يتم تقييم المؤسسة، ولا تطرح أية إشكالية لقيا س خطر الصرف بالنسبة للمؤسسة التي تتحدد قيمتها في سوق واحد لأنه أولا وقبل كل شيء عملتها المرجعية هي العملة التي تقَيم بها المؤسسة في هذه السوق ولكن تزداد المشكلة تعقيدا عندما تتحدد قيمة المؤسسة في عدة أسواق، ففي هذه الحالة فإنه من الصعوبة تطبيق القاعدة المقترحة وخاصة في الجانب العملي منها، حيث تنص القاعدة على إستخدام وإعتماد عملة المساهمين الذين يمارسون الرقابة على المؤسسة كعملة مرجعية للقياس.

- ([1]) Patrice Fontaine, op-cit ,page : 67.

ورغم إختيار عملة المساهمين كعملة مرجعية لقياس خطر الصرف، إلا أن تسيير وإدارة خطر الصرف بالنسبة للمؤسسة يبقى من مهام وصلاحيات إدارة المؤسسة ماعدا في بعض الحالات النادرة أين يكون في مقدرة المساهمين التحكم في هذا المتغير بتكلفة أقل أو تعادل جهود مسيري المؤسسة، وتتوقف عملية تحديد العملة المرجعية على حساب ما يسمى بوضعية الصرف، حيث يلاحظ أن (1):

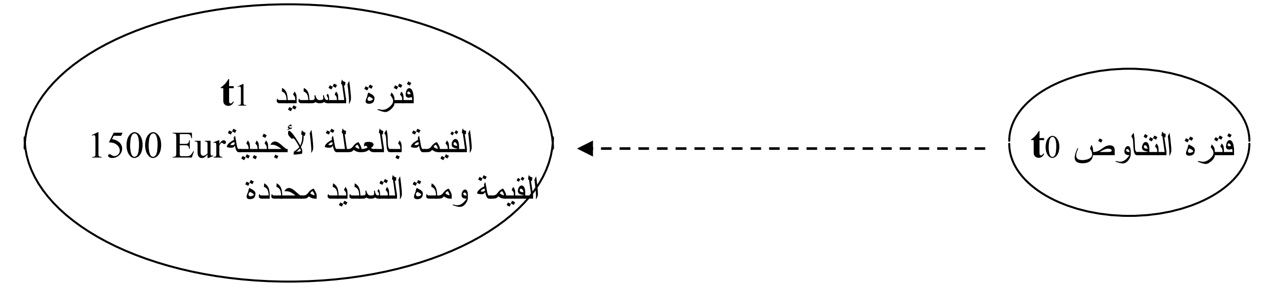
- بالنسبة للمؤسسات التي تنشط في مجال التصدير والإستيراد فإن عملتها المرجعية هي العملة الوطنية؛
- وبالنسبة للمؤسسات دولية النشاط وكذلك المجمعات فإن العملة المرجعية هي عملة الدولة التي تقيم بها المؤسسة الرئيسية أي المؤسسة الأم أو عملة الشركة القابضة بالنسبة للمجمعات.

2 1 2 تحديد خطر الصرف (الفترة الزمنية)

يعتبرعامل الزمن من العوامل المهمة التي تدرج في التحليل الاقتصادي وبالذات ما يتعلق بالتحاليل الديناميكية، فخطر الصرف يعتبر من أهم المتغيرات النقدية الأكثر مرونة وحساسية لتغير الفترة الزمنية، فحركة معدل الصرف من لحظة لأخرى وثيقة الصلة بعامل الزمن.

والمجال الزمني الذي يبدأ من مرحلة التفاوض ليصل إلى المحطات الأخيرة وعلى الخصوص عند مرحلة التسوية، والذي يعبر عنه بآجال التسوية يشهد هذا المجال الزمني تقلبات قد تكون شديدة لأسعار الصرف، فمنذ قيام المؤسسة بعملية تجارية أو مالية بالعملة الأجنبية فإن المؤسسة تكون عرضة لخطر الصرف نتيجة تغير سعر الصرف عن مستواه الذي كان عليه لحظة التفاوض، ويمكن توضيح التعرض لخطر الصرف المرتبط بآجال التسديد كما يلي:

- **حالة خطر صرف محدد بدقة** ويتحقق المعرفة الدقيقة لقيمة وتاريخ تسديد الصفقة كأن تتفاوض مؤسسة ما في فترة t0 على بيع آلة بقيمة معلومة ولتكن 1500EUR ويتم التسديد في الفترة t1 فيمكن توضيح هذه الصفقة من خلال الرسم الموالي:



-(1) . J. Peyrard, G. Soularue,op-cit, page:72.

- **حالة خطر صرف غير محدد**

أ - عند عدم معرفة تاريخ التسديد حيث يتم التفاوض في الفترة t0 وتحدد قيمة الصفقة 1500EUR لكن لم يتم تحديد تاريخ التسديد فيكون خطر الصرف غير معروف لأنه لا يمكن معرفة من سعر الصرف طالما تاريخ التسوية مجهول.

فترة التفاوضt0 القيمة محددة ←- - - - - - - - - - - - - - - الفترة t1 t2 t3 tn

تاريخ التسديد غير محدد

ب- حالة عدم معرفة القيمة في هذه الحالة المؤسسة تتعامل مع زبائنها ويتم بيع السلع دون أن يتم تحديد القيمة كما هو الحال بالنسبة للمؤسسات التي تربطها علاقات أو عقود تجارية طويلة حيث يتعذر عليها تحديد وتعديل أسعار بيع منتوجاتها بالعملة الأجنبية في كل لحظة وبالتالي ليس في مقدورها معرفة قيمة مبيعاتها، فتلجأ المؤسسة إلى وضع قيم تقديرية على الفترة الزمنية التي لم تتمكن فيها من تحديد أسعار منتوجاتها. ففي العروض الدولية مثلا عند قيام المؤسسة بالدخول و المشاركة في المناقصات الدولية تقوم بعرض منتوجاتها وقائمة الأسعار المرافقة (إرسال بيانات إلى المستورد أو المؤسسة التي تطلب الشراء) فلا يمكن للمؤسسة معرفة قيمة و تاريخ الصفقة ولا حتى إمكانية قبول المستورد التعامل مع المؤسسة.

2 1 3 وضعية الصرف

إن معرفة وقياس المؤسسة لخطر الصرف يجعلها مطالبة بالمتابعة المستمرة لحقوقها وإلتزاماتها من خلال وضع آلية لمتابعة تحركات الصرف وذلك عن طريق وضعية الصرف.

أ - مفهوم وضعية الصرف تعرف وضعية الصرف على أنها "الوثيقة التي تتولى مهمة جرد المبالغ بالعملات الأجنبية، المستحقة والواجبة الدفع، والتي تنجم عن الإلتزامات المختلفة للمؤسسة، ويتم هذا الجرد تبعا للآجال والعملات وقد تكون هذه الإلتزامات مسجلة في الميزانية أو خارجها، وقد تكون ناتجة كذلك عن عمليات مستقبلية" ([1]).

وتوضح وضعية الصرف رصيد الاصول المتداولة والإستحقاقات بالعملة الأجنبية وبالتالي تحديد حالة الصرف للمؤسسة لكل عملة حالة بحالة للوصول إلى الوضعية الإجمالية لكل العملات.

- ([1]) J. Jobard , P . Gregory , Precis de gestion, éd . Dalloz , Paris ,1995 , p: 297.

ب- جـــدول وضعية الصرف

يتلخص جدول وضعية الصرف في تحديد عدد الوحدات من العملة الأجنبية التي يجب على المؤسسة دفعها وعدد الوحدات التي ستتحصل عليها المؤسسة([1]) أي أن جدول وضعية الصرف بالنسبة للمؤسسة هو صورة تبين متحصلات وقيم تدفعها المؤسسة وفق آجال إستحقاق لكل منها ويوضح جدول وضعية الصرف:

- قيم تدفقات العملة الاجنبية المنتظرة وتواريخ الإستحقاق؛
- قيم تدفقات مقدرة نتيجة البيع وفق البيان؛
- يتألف الجدول من وضعيات الصرف لأجل و وضعيات الصرف الفوري؛
- يمكن أن يشمل الجدول العمليات المتعلقة بالمناقصات والعروض الدولية المحددة القيمـــة والأسعار.

وتوجد بعض الإختلافات في تقسيم هذا الجدول حيث يعتمد البعض منها على طبيعة العمليـــات فيتم التفرقة بين العمليات التجارية والعمليات المالية ([2]) كما هو موضح في الشكل التالي:

جدول رقم:14 **وضعية الصرف (من وضع الطالب)**

	عملة أجنبية A	ع أجنبية B	ع أجنبية N
عمليات تجارية			
مبيعات	17	90	
مشتريات	23	17	
رصيد 1	- 6	73	
عمليات مالية			
حقوق	35	17	
ديون	18	71	
رصيد 2	17	- 64	
الوضعية الشاملة 3 = 2 + 1	**11**	**9**	

-([1]) Patrice Fontaine , op-cit , p:69.
- ([2]) Michel Leroy. Gestion de la trésorerie, éditions d'Organisation, Paris1993, p:150.

كما تركز بعض الجداول على الفترة الزمنية وبالتالي فإن آجال الإستحقاق والوفاء تمثل الأساس الذي ينشأ ويوضح وضعية الصرف ويوضَح ذلك من خلال المثال في الجدول التالي:

جدول رقم 15: مثال حول آلية سير الحسابات في جدول وضعية الصرف

الآجال	T_0	T_1	T_2	T_3+
	23 أورو 9 جنيه إسترليني (-) 7 دولار (-) 45 ين 10 دولار	(-20) أورو 8 أورو	1 دولار	7 دولار 9 ريال
وضعية الصرف لأجل				
الأورو دولار ريال		(-) 12 أورو	1 دولار	7 دولار 9 ريال
وضعية الصرف الفورية				
الأورو الجنيه دولار ين	23 أورو 9 ج إسترليني 3 دولار (-) 45 ين			
وضعية الصرف الشاملة او الإجمالية				
الدولار الجنيه الين الاورو ريال	11 دولار 9 جنيه (-)45 ين 11 اورو 9 ريال			

الجدول النموذجي يستند على المرجع "Michel Leroy, Gestion de la trésorerie".

و يتم حساب وضعية الصرف بالصيغة التالية :

وضعية الصرف = عملات أجنبية مملوكة أو موجودة + عملات مستحقة ـ عملات واجبة الدفع

ويتم حساب وضعية صرف كل عملة على حدى وبالآجال المحددة وبعد إنشاء وضعية الصرف فإن الرصيد إما أن يكون :

ــ موجبا أي أن المستحقات أكبر من الديون فيقال إن وضعية الصرف طويلة كما هو الشان في المثال بالنسبة لوضعية الصرف لكل من (الدولار، الجنيه إسترليني، الأورو والريال) ؛

ــ سالبا أي أن المستحقات أقل من الديون فيقال إن وضعية الصرف قصيرة كما هو الشأن في المثال بالنسبة لوضعية الصرف لعملة الين؛

ــ معدوما وتتحقق عندما تتعادل المستحقات مع الديون ويقال أن وضعية الصرف مغــلقة.

إن وضعية الصرف بالنسبة لعملة معينة تتأثر بتقلبات أسعارالصرف وهذا يعنـــي أن وضـــعية الصرف سواء كانت طويلة أو قصيرة قد لا تكون في صالح المؤسسة في بعض الأحوال وهــذا تباعا لأثار ومخاطر أسعار صرف العملات ويمكن وضع النتائج المستخلصة كما يلي:

وضعية الصرف	إرتفاع سعر الصرف	إنخفاض سعر الصرف
+ طويلة	ربــــح	خسارة
(–) قصيرة	خسارة	ربــــح

وما يراد توضيحه من خلال هذا الجدول هو أن وضعية الصرف الطويلة (رصيد المؤســـسة من العملة الأجنبية موجب) لا تعني وضع جيد وملائم بالنسبة للمؤسسة، أي أن إمتلاك ســيولة من عملة معينة يفرز خسائر نتيجة إنخفاض سعر صرف تلك العملة ونفــس الــشيء بالنــسبة للوضعية القصيرة في حالة إرتفاع سعر الصرف، أما الأرباح فتتحقق عند إرتفاع سعر الصرف بالنسبة للوضعية الطويلة وعند إنخفاض الصرف في حالة الوضعية القصيرة.

ج – المتابعة المستمرة لوضعية الصرف

إن قياس تعرض المؤسسة لخطر الصرف لا يتوقف عند مجرد إنشاء جدول وضعية الصرف فقط، بل يتطلب على المؤسسة العمل المستمر والمتابعة المتواصلة لكل تطور يمــس وضـــعية الصرف ومتابعة المؤشرات والمعلومات التي تؤثر بصورة مباشرة على وضعيتها، فهناك عامل

الزمن والذي من خلاله تتقلب وتتطاير العملات، بالإضافة الى مدى تنوع هذه العملات حيث من الأفضل تنويع مكونات الوضعية وشمولها على مجموعة من العملات وعدم حصرها فقط في بعض العملات الاجنبية.

وتتمحورجهود المتابعة المستمرة لوضعية الصرف بالنسبة للمؤسسة في:

– أن يكون التحليل حالة بحالة وذلك بتسليط الضوء على كل عملة على حدى مع الإهتمام الأكبر بالعملات التي تمثل قيم هامة بالنسبة للوضعية ومراعاة آجال كل منها؛

– ينتج من بعض التعاملات التجارية المتبادلة (تصدير و إستيراد) وحول نفس العملة الأجنبية تقليص وضعية الصرف بالنسبة للعملة المستخدمة، حيث قد تلغى أو تهمل بعض القيم عندما تقترب إلى التعادل وتكون متقاربة الآجال(قيمة وآجال الصادرات وقيمة وآجال الواردات متعادلة تقريبا ومن نفس العملة) ؛

– تؤدي بعض المعاملات المالية والتي تفرز وضعيات طويلة أو قصيرة إلى عملية تخفيض أو إلغاء لوضعيات في الجهة المعاكسة نتجت هي الأخرى من خلال المعاملات التجارية للمؤسسة (كأنها عبارة عن مقاصة داخل وضعية الصرف).

د – أنــواع وضعية الصرف

– وضعية الصرف المحاسبية

تستخرج نتيجة وضعية الصرف المحاسبية عند لحظة زمنية محددة بالإعتماد على التسجيلات المحاسبية الموجودة ضمن البيانات المحاسبية للمؤسسة والتي تبررها الوثائق والكشوفات ، وقد تعكس هذه الوضعية خطرا مؤكدا من حيث القيمة و الزمن.

ومع سهولة تحديد وحساب وضعية الصرف بالنسبة للمؤسسة خلال لحظة زمنية محددة فإن قراءة تلك الأرقام والإعتماد على مدلولاتها يعتبر غير كاف لإتخاذ قرارات ملائمة وذلك لأن هذه الأرقام تبقى دائما لا تمثل الوضع الحقيقي للصرف وهو السبب الذي يقودنا إلى التعرف الى مفهوم وضعية الصرف الحقيقية.

– وضعية الصرف الحقيقية

تكمن العبرة من وضعية الصرف الحقيقية في أن المواقف و القرارات المتخذة من طرف إدارة المؤسسة يجب أن تؤسس بمراعات المعطيات و المعلومات المرتقبة و المحتملة والتي قد تعطي طابعا مختلفا يؤدي إلى التخفيف من وضعية الصرف المحاسبية أو بالعكس قد تجعل الوضعية أكثر ثقلا من ذي قبل ، ونتيجة الطابع الإحتمالي الذي تتسم به عمليات الصرف ومختلف أبعاده فإن المؤسسة يجب أن تحدد بدقة أسوأ الظروف و الخيارات من خلال:

- يجب على المؤسسة الأخذ بعين الإعتبار بأن هناك أخطار متعلقة بالصرف لا تمثل خطرا أكيدا، بل تعتبرأخطارا إحتمالية وهي تعكس عادة العروض المقدمة في المناقصات الدولية والتي يعتبرالخطر فيها محتملا؛
- تعرض المؤسسة لأخطار مسجلة مسبقا كتلك المتعلقة بوضعية مغلقة وقامت المؤسسة بتغطيتها، أو تلك التي تخص الطرف المقابل وهو مايعني التعرض لخطر صرف مضاعف؛
- أخطار الإقتراض بالعملة الأجنبية والمتعلقة بمعدلات الفائدة وهذا يطرح مشكلا آخرا بالنسبة للمؤسسة وبالتالي تكون عرضة لخطر الصرف وخطر معدلات الفائدة.

3 المبحث الثالث : الجرد المحاسبي للعمليات الأجنبية

3 1 محتوى الجرد المحاسبي: تعتبر مسألة الجرد المحاسبي من بين الإجراءات المهمة في إنجاز وإتمام التعاملات التجارية الأجنبية وأهم ما يثيره هذا الموضوع هو أن هذه المسألة تمثل أساس متابعة ومراقبة سير نشاط المؤسسة على المستوى الخارجي. ومن أهم المشاكل المطروحة في هذا الشأن هو إختيار معدل الصرف الذي يُعتمد في عمليات الجرد المحاسبية ومن بين الخيارات التي تسلكها المؤسسة([1]):

أ - الإعتماد على سعر صرف مرجعي: يتم تغييره بصفة دورية ويستخدم على مستوى المؤسسة ووحداتها، ورغم السهولة والبساطة اللتين يتيحهما هذا الإختيار بالنسبة للمؤسسة وخاصة وظيفة المالية والمحاسبة إلا أنه يكون بعيدا عن معدل الصرف الحقيقي؛

ب - الإعتماد على سعر الصرف الفوري: وهو السعر المتزامن لتاريخ التعامل وهو الخيار و الإجراء المستخدم بشكل واسع.

ج - الإعتماد على سعر الصرف الآجل: يعتبر الإجراء الأقل إستعمالا وتستخدمه المؤسسات الكبيرة حيث لا يتم إختيار معدل الصرف المتزامن مع تاريخ إجراء العملية التجارية ولكن يتم إختيار معدل صرف آجل المتعلق بتاريخ التسوية، ومقارنة بإعتماد سعر الصرف الفوري يعتبر إستخدام السعر الآجل الإختيار الأصعب من حيث التطبيق.

ولتوضيح تطبيق هذه البدائل الثلاث والمخاطر التي يثيرها كل بديل يمكن وضع مثال حول العملية التجارية التالية:

تقوم مؤسسة وطنية بتصدير منتوجات الى مستورد أجنبي بقيمة 20000 أورو وكان معدل الصرف الفوري (1 أورو = 80 دج) وتتم التسوية في تاريخ لاحق.

تعتبر المؤسسة قد دخلت في خطر الصرف منذ تاريخ إجراء الصفقة إلى تاريخ التسوية. وسنفترض أن المؤسسة أمام خيارين:

- عدم التغطية من مخاطر الصرف؛
- التغطية من المخاطر كلية.

- ([1]) j. Peyrard , G.soularue , op-cit , p :168 .

وأيضا نفترض، أن إتجاهات معدلات الصرف بالنسبة للأورو سوف تساوي أو تكون كما يلي:

1 أورو = 84 دج كأقصى حد "Max"

77 دج كأدنى حد "Min"

إذا كان معدل الصرف الآجل يمكن استخراجه من العلاقة التالية[1] :

م ص آجل = م ص فوري x [(1 + م ف دج) \ (1 + م ف أورو)] حيث : م ف دج ،

م ف أورو معدلي الفائدة للعملتين ويساويان على التوالي 4 % و 2 % فيكون معدل الصرف الآجل للأورو يساوي 81,5686 دج .

أ- إعتماد السعر الآجل

- عدم التغطية يعني أن المؤسسة سوف تحصل على 20000×84 = 1680000دج

20000×77 =1540000دج

- من أجل تغطية مخاطر الصرف تقوم المؤسسة بالبيع الآجل لـ 20000 أورو بالسعر الآجل بتاريخ العملية وتحصل على 20000 × 81,5686 = 1631372 دج وهي القيمة التي يتم تسجيلها في دفاترها المحاسبية ولا تتعرض لأي مخاطر مستقبلا .

ب - إعتماد السعر الفوري

- عدم التغطية يعني أن قيمة الصفقة بالدينار تساوي القيمة التالية:

20000 × 80 = 1600000دج ، وعند التسوية إذا تحقق الحد الأقصى للأورو 84 دج فتكون قيمة العملية 20000×84 = 1680000 دج بفارق + 80000 دج تمثل فائض قيمة صرف ، فإذا قامت المؤسسة أثناء الجرد بتسجيل متحصلاتها من الصفقة بما قيمته 1600000دج ومع كل قيمة(80000 دج) تفوق قيمة التسجيل المحاسبي تعتبر فائض تتحصل عليه المؤسسة نتيجة إرتفاع الأورو فوق السعر الجاري (في إطار العملية فقط) . ولكن ماذا لو إنخفض معدل صرف الأورو إلى حدوده الدنيا 77 دج ؟

إذا تحقق وأنخفض الأورو إلى 77 دج فهذا يعني أن ما سوف تتحصل عليه المؤسسة نتيجة الصفقة عند تاريخ التسوية ما قيمته 77 × 20000 = 1540000 دج ومع عدم تغطية هذه الصفقة فالمؤسسة تتحمل خسائر صرف قيمتها 1540000 – 1600000= (–)60000 دج وتعتبر هذه القيمة خسارة صرف .

- [1] Jean Baptiste Ferrari. Economie financière internationale, collection Amphi, Paris, 2000, p: 38

ج – الإعتماد على سعر مرجعي لو افترضنا أن السعر المرجعي المعتمد بين الوحدات يعادل 81 دج للأورو، ففي حالة عدم تغطية المؤسسة لمخاطر الصفقة فإن عملية الجرد المحاسبية للصفقة تتم كما يلي:

يتم تسجيل قيمة الصفقة بالقيمة :81 × 20000 = 1620000 دج وعند تاريخ التسوية وفي حالة إرتفاع سعر الأورو إلى84 دج (مع عدم التغطية) تتحصل المؤسسة على 1680000دج كمقابل لمبيعاتها ، ولكن الدفاتر المحاسبية للمؤسسة قد قيدت القيمة 1620000 لديها ولدى البنك وهي قيمة أقل من قيمة التسوية وهو ما يعني تحقيق 60000 دج كفائض صرف .

أما في حالة تغطية المؤسسة لهذه الصفقة وقامت ببيع متحصلاتها وهي تلك القيمة 20000 أورو بمعدل الصرف الآجل 81,5686 دج للأورو، وأعتمدت في التسجيلات المحاسبية على السعر المرجعي للصرف 81 دج وبالتالي تقيد القيمة 1620000دج كمتحصلات لأجل ولكن في الحقيقة ونتيجة التغطية فالمؤسسة تتلقى القيمة 1631372دج نتيجة التغطية وبالتالي مهما يكن معدل الصرف فالمؤسسة قد ضمنت القيمة 11372 دج التي مصدرها الفرق:

(1631372 - 1620000) د ج كفائض صرف مقارنة بما تم تسجيله بالإعتماد على معدل الصرف المرجعي.

ويلاحظ أنه ماعدا في حالة التغطية قد تم إستبعاد أثر تقلب سعر الصرف على نتائج عمليات المؤسسة أما بالنسبة لباقي الإجراءات فقد أدت إلى ظهور خسائر محتملة كما هو الشأن في حالة إنخفاض سعر الصرف وعدم القيام بالتغطية، ولكن التغطية التي نتحدث عليها لا تقتصر على المثال الذي وضعناه فحسب بل بالعكس تعتبرمجموعة من الأساليب والتقنيات الواسعة و التي تتطور بتطور الأوضاع الإقتصادية وهذا ماسوف نتعرض له في المبحث اللاحق .

3 2 الطرق المحاسبية المستخدمة لترجمة القوائم المالية

عند إعداد القوائم المالية للشركات الأجنبية أو تلك التي تنشط عل المستوى الدولي تثار بعض المشاكل المحاسبية خاصة تلك المتعلقة بمسألة إختلاف المباديء المحاسبية المتعارف عليها من دولة لأخرى و التي تخضع لجملة من الأبعاد كالبعد الإجتماعي، الاقتصادي و السياسي لكل دولة، كذلك مشكلة سعر الصرف الواجب تطبيقه لوضع هذه القوائم، أيضا مشكلة

معالجة فروق سعر الصرف سواء كان الأمر يتعلق بقائمة المداخيل ضـــمن الإيـــرادات أو المصاريف الأخرى أو في قائمة المركز المالي، ويشير التنظيم الأمريكي رقم 52 أن معالجـــة فروق الصرف تتم في قائمة الدخل إذا كانت ناتجة من عملية إعـــادة قيـــاس العملـــة المحليـــة للمؤسسة التابعة إلى عملة النشاط الرئيسي للمؤسسة الأم، كما تتم معالجة فروق أسعار الصرف في قائمة المركز المالي ضمن حقوق المساهمين إذا كانت ناتجة من عملية ترجمة عملة النشاط الرئيسي للمؤسسة التابعة إلى عملة المؤسسة الأم وهو ما يسمى بالترجمة.

ومن أجل ترجمة حسابات القوائم المالية يتم إعادة عرض كافة حسابات قائمة المركز المالي والدخل بالعملة الأجنبية إلى عملة التقرير من خلال عملية ضرب القيم بالعملة الأجنبيـــة إلـــى سعر الصرف الملائم وتستخدم في هذا الغرض الطرق التالية ([1]):

3 2 1 طريقة البنود المتداولة وغير المتداولة

تعتبر من أقدم الطرق المستخدمة في ترجمة القوائم المالية للفروع والشركات التابعة الأجنبية وكذلك لدى الشركات متعددة القومية وأكثرها قـــبولا بوجه عام خاصة بين الفترة 1930 و1975 ووفق هذه الطريقة يتم ترجمة الأصول والإلتزامات المتداولة بإستخدام أسعار صـــرف جاريـــة بينما تترجم الأصول والإلتزامات غير المتداولة وحقوق المساهمين بإستخدام أســـعار صـــرف تاريخية. وتستند هذه الطريقة على إفتراض مفاده أن العرف المحاسبي يصنف الحسابات إلـــى مجموعات حسب إستحقاقها حيث يتم التمييز بين البنود المتداولة والبنود طويلة الأجل أو غيـــر المتداولة عند إعداد قائمة المركز المالي، فكل حساب يستحق خلال سنة مالية واحدة أو أقـــل أو خلال دورة التشغيل العادية يتعن أن يتم ترجمته بســـعر الصرف الجاري في حين أي حـــساب آخر يستحق في فترة أكثر من سنة مالية يتعين أن يتم تحديده دفتريا عند سعر صرف تـــاريخي يتحدد بتاريخ تسجيل العملية، ويمكن وضع الجدول التوضيحي الموالي:

-([1]) أمين السيد أحمد لطفي، المحاسبة الدولية الشركات المتعددة الجنسية، الدار الجامعية، الإســـكندرية 2004 صفحة :132.

حيث C تمثل سعر الصرف الجاري وH تمثل سعر الصرف التاريخي.

وتتم طريقة الترجمة هذه من خلال الخطوات التالية :

جدول رقم:16 أسعار الصرف المستخدمة في ترجمة بعض حسابات الأصول والإلتزامات

حسابات / تقسيم	متداولة وغير متداولة	نقدي و غير نقدي	معدل جاري	معدل مؤقت
النقدية وحسابات المدينين و الدائنين المتداولة	C	C	C	C
المخزون	C	H	C	C or H
الاصول الثابتة	H	H	C	H
حسابات المدينين و الدائنين طويلة الأجل	H	C	C	C

المصدر: أمين السيد احمد لطفي،المحاسبة الدولية ص:134

1 - ترجمة حسابات الأصول والإلتزامات المتداولة (قصيرة الأجل) بسعر الصرف الجاري أو سعر الإقفال في تاريخ إعداد قائمة المركز المالي أو تاريخ الإقفال؛

2- ترجمة حسابات الأصول والإلتزامات غير المتداولة (الطويلة الاجل) وبنود حقوق الملكية بإستخدام أسعار الصرف التاريخية المتعلقة بزمن نشاة الإلتزامات والحقوق.

3- إستخراج فروق ترجمة قائمة المركز المالي أو الفروق الناتجة من عملية الترجمة لبنود القوائم المالية بين مجموع قيم الأصول والإلتزامات؛

4- يتم ترجمة جميع بنود قائمة الدخل سواء الإيرادات أو المصاريف بإستخدام متوسط سعر الصرف الجاري خلال السنة المالية (متوسط سعر الصرف أو معدل التبادل بين عملتين مختلفتين خلال فترة زمنية محدودة مرجحا بالمبالغ النقدية) ويتم حسابه بإستخدام المتوسط المرجح خلال كل شهر خلال السنة المالية ككل فيما عدا البنود ذات العلاقة المباشرة ببنود المركز المالي التي تترجم بواسطة أسعار الصرف التاريخية؛

5- يتم ترجمة رقم صافي الدخل بإستخدام سعر الصرف الجاري في تاريخ إقفال أو إعداد القوائم المالية.

6 - إستنتاج مقدار الفرق بين جانبي قائمة الدخل نتيجة إستخدام أسعار صرف مختلفة أثناء عملية الترجمة ويسمى بفروق ترجمة قائمة الدخل؛

7- يتم ترحيل كل من فروق ترجمة قائمة المركز المالي وقائمة الدخل إلى حساب موحد يعرف بحساب فروق ترجمة القوائم المالية للشركات التابعة والذي يقفل في قائمة الدخل الموحدة للمجموعة ككل.

وعلى الرغم من المميزات التي تميزت بها طريقة البنود المتداولة وغير المتداولة من حيث سهولة التطبيق وإستنادها على العرف المحاسبي وجانبها المنطقي المتمثل في سيولة الأصول والإلتزامات ورغم إستخدامها بشكل طويل إلا أنها واجهت العديد من الإنتقادات أبرزها:

- لا تعتبر التكلفة التاريخية فالمخزونات مثلا يتم تقييمها وفقا لسعر الصرف الجاري C في تاريخ إعداد القوائم بدلا من سعر الصرف التاريخي H السائد عند تاريخ حيازته؛

- لا يعبر إستخدام سعر الصرف التاريخي H عند ترجمة الإلتزامات طويلة الأجل بشكل دقيق عن الموارد الحالية التي يجب تخصيصها لسداد تلك الإلتزامات، إضافة إلى أنه يؤدي إلى تأجيل الإعتراف المحاسبي بمكاسب أو خسائر التقلب في أسعار صرف العملات؛

- التركيز على التمييز بين الأصول والإلتزامات المتداولة وغير المتداولة يؤدي إلى إهمال الغرض الأساسي من عملية ترجمة القوائم المالية؛

- إستخدام متوسط سعر الصرف الجاري خلال السنة المالية في ترجمة بنود قائمة الدخل يؤدي إلى الإخلال بمبدأ ثبات وحدة القياس؛

- إستخدام أسعار الصرف الجارية في تاريخ إقفال القوائم المالية في ترجمة المخزون في حالة إنخفاض أسعار الصرف قد يؤدي إلى تحميل السنة المالية التي تمت خلالها عملية الشراء بخسارة كبيرة، بينما قد تؤدي إلى زيادة غير عادية في أرباح العمليات للسنة المالية التي يتم فيها التصرف من هذا المخزون بالبيع بدون تدخل من جانب إدارة الفرع أو المؤسسة التابعة الأجنبية في تلك الخسائر أو المكاسب.

3 2 2 طريقة البنود النقدية وغير النقدية *

تستند هذه الطريقة على أن الأصول النقدية أو المالية والإلتزامات لديها خصائص وصفات متشابهة ومتماثلة في أن قيمتها تمثل مقدارا ثابتا من وحدات النقد وأن عملة التقرير لا تتغير بشكل مكافيء لكل تغير يحدث لسعر الصرف ومن ثم فإن هذه الحسابات النقدية يجب أن يتم ترجمتها وفق سعر الصرف الجاري. وقد ظهر إستخدام هذه الطريقة بعد الخمسينيات نتيجة الإنتقادات التي وجهت لطريقة البنود المتداولة وغير المتداولة وهي تعتمد على خصائص وطبيعة الأصول والإلتزامات كأساس لتحديد أسعار الصرف التي يتم إستخدامها في عملية الترجمة حيث يستخدم سعر الصرف الجاري في ترجمة البنود النقدية والإلتزامات بينما تستخدم أسعار الصرف التاريخية في ترجمة الأصول والإلتزامات غير النقدية وحقوق الملكية. وعلى الرغم مما تتسم به هذه الطريقة من تناسق وإعتبارها لمبدأ التكلفة التاريخية وكذلك توصلها على القيم الحقيقية وما توفره من بيانات محاسبية توجه لميدان التخطيط المالي وإتخاذ القرارات الملائمة إلا أنها واجهت جملة من الإنتقادات أبرزها:

1- لا توضح أثار التغير في أسعار الصرف للعملات الأجنبية على البنود غير النقدية رغم ضخامة قيمتها؛

2- قد يترتب على ترجمة المخزون وفقا لسعر الصرف التاريخي إظهار نتائج ترجمة غير مقبولة عمليا في حالة تقويمه وفقا لأساس التكلفة أو السوق خاصة في حالة إنخفاض أسعار السوق عن التكلفة (فيتم التقويم بسعر السوق) ؛

3- أن هذه الطريقة يترتب عليها ترجمة بعض البنود ذات الطبيعة غير النقدية وفقا لأسعار الصرف التاريخية رغما عن تقويمها بالأسعار الجارية السوقية في القوائم المالية (قبل عملية الترجمة) ؛

4- إن إجراءاتها لا تعكس المركز المالي الحقيقي أو طبيعة العمليات في الفروع والشركات التابعة الأجنبية.

---

* إقترحت طريقة البنود النقدية وغير النقدية من طرف: صمويل هيبوورث Samuel Hepworth أحد أساتذة المحاسبة بجامعة ميتشيغان في عام 1956 وقد قام المجمع الامريكي للمحاسبين القانونيين بنشر هذه الطريقة عام 1960.

3 2 3 طريقة سعر الصرف المؤقت

تقوم الطريقة المؤقتة في الترجمة على أساس الحفاظ على الطبيعة الخاصة بكل بند من بنود القوائم المالية وتحديد ما إذا كان يعبر عن قيمة نقدية ثابتة أو حق قابـــل للتحـــصيل أو إلتـــزام يتطلب سداده مستقبلا و من أهم آلياتها ([1]):

1– تعتمد على أسعار الصرف التاريخية في ترجمة البنود التي تعكس قيم نقدية ثابتة؛

2– تستخدم أسعار الصرف الجارية في تاريخ إعداد أو إقفال القوائم الماليـــة لترجمـــة البنـــود المتعلقة بالحقوق والإلتزامات القابلة للتحصيل أو للسداد النـــقدي مثل النقدية وحسابات الدائنين والمدينين وأوراق القبض والدفع والإستثمارات المالية قـــصيرة الأجـــل، الودائـــع، الأســـهم و السندات وجميع الإلتزامات الجارية؛

3– تترجم الأرصدة الدائنة والمدينة بإستخدام أسعار الصرف التاريخية وقت نشأتها وهو نهايـــة السنة المالية وإجراء التسويات الجردية وفقا لأساس الإستحقاق؛

4 – بالنسبة لترجمة قائمة الدخل فيستخدم المتوسط المرجح لأسعار الصرف خلال السنة المالية بينما قائمة المركز المالي فتترجم على أساس أسعار الصرف التاريخية.

ورغم أن الطريقة الزمنية تتفق مع المبادىء المحاسبية وتخلص إلى نتائج جيدة فـــي فتـــرات تقلبات أسعار الصرف ولا تتطلب التعقيدات العملياتية فإنها تواجه بعض الإنتقادات أهمها:

1 – أن عملية الترجمة تقتصرعلى القوائم المالية وتهمل باقي المعاملات والأنشطة الاقتصادية؛

2 – إستخدام أسعار الصرف التاريخية في ترجمة بعض البنود كالمخزون الـــسلعي والأصـــول الثابتة تنطوي على العديد من الصعوبات في مجالات المقارنة وإستخدام المؤشرات المالية؛

3 – تتطلب هذه الطـــريقة توفر سجل كامل لأسعار صرف جميع العملات التي تستلزمها عملية الترجمة ولكل السنوات المـــالية السابقة وبصفة مستمرة مما يخلق الكثير من الصعوبات العملية والتكاليف الإضافية؛

4 – لا توفر الضمانات اللازمة حول الوصول إلى نتائج دقيقة لعملية الترجمة دون إعادة تبويب بنود قائمة المركز المالي.

- ([1]) أمين السيد أحمد لطفي، المحاسبة الدولية، الشركات متعددة الجنسية مرجع سابق، ص: 144.

3 2 4 طريقة سعر الصرف الجاري

تعتبر من الطرق البسيطة من حيث التطبيق وبموجبها يتم ترجمة كافة عناصر الأصول و الإلتزامات وفق سعر الصرف الجاري والذي يعبر عن سعر الصرف في تاريخ إعداد الميزانية العمومية، وتعتمد على إعادة تحديد وعرض القوائم المالية بالعملة الأجنبية بعملة التقرير مع عدم تغيير المباديء المحاسبية المستخدمة، وتسير وفق الإجراءات الموالية:

1 – إستخدام سعر صرف جاري في تاريخ نهاية السنة المالية في ترجمة جميع بنود الدخل؛

2 – إستخدام سعر صرف جاري في ترجمة جميع بنود قائمة المركز المالي ما عدا حقوق الملكية (رأس المال، الإحتياطات والأرباح المحتجزة) حيث تترجم بسعر الصرف التاريخي؛

3 – يتم إقفال فوارق ترجمة قائمة الدخل وقائمة المركز المالي في بند حقوق الملكية بالإضافة إلى الخصم حسب نتيجة تلك الفوارق.

ومن مزايا طريقة ترجمة القوائم المالية وفق سعر الصرف الجاري سهولة التطبيق لأنها لا تتطلب تمييزا بين بنود القوائم المالية، إحتفاظها بطبيعة البنود والأسس المحاسبية، توفر الكثير من الجهد في تسجيل تقلبات أسعار الصرف وأيضا محافظتها على العلاقات بين المتغيرات المحاسبية خاصة نسب السيولة مما يساعد كثيرا متخذي القرارات. أما من حيث المآخذ حول هذه الطريقة فإنها تتمثل في ترجمة البنود غير النقدية عل أساس سعر الصرف الجاري قد يترتب عنه التعرض لتخفيضات أو زيادات غير حقيقية في قيمتها عندما تنخفض أو ترتفع أسعار الصرف كذلك عدم تعرضها لتحديد سعر الصرف الملائم لطبيعة و خصائص بنود القوائم المالية مما يقلل من إمكانيتها في مواجهة المشكلات العملية في عملية الترجمة.

4 المبحث الــرابع: تسييــر خطر الصرف

4 1 التغطية من خطر الصرف لقد أثبتت التجارب الحديثة أن تقلبات أسعار صرف العمــلات من الممكن أن تؤدي إلى مخاطر إقتصادية كبيرة سواء على المستوى الكلي (كأن تكــون ســببا مباشرا لحدوث تضخم) أو على المستوى الجزئي بضياع مكاسب إلى درجة قد تؤثر على بقــاء المؤسسة و إستمرارها، والتعرض لهذه المخاطر والأزمات الملحوظة التي يثيرها تقلب العملات الاجنبية يتطلب إدارة هذه المخاطر من خلال تبني إستراتيجية تهدف إلى التقليــل مــن الأثــار السلبية للصرف، وفي هذا الصدد لوحظ تطور كبير في الأساليب التي يمكن اللجوء إليها لتغطية مخاطر الصرف حتى أنها تشهد يوما بعد آخر ظهور أدوات و صور جديدة تــساير وتــستجيب للأوضاع والتوقعات المختلفة والمرتبطة بالصرف. وبالنسبة للمؤسسة التي تقوم بتعاملات علــى المستوى الخارجي ومايترتب على هذه التعاملات من مخاطر تستوجب على المؤسسة الحمايــة ومواجهة النتائج السلبية لها. ولكن مقارنة بتغطية هذه المخاطر وما يتطلب ذلك من تكلفة (تكلفة التغطية) أو عدم التغطية وكذلك أمام مشكلة إختيار التقنية المعتمدة والمناسبة تقف المؤسسة أمــام عدة خيارات([1]) :

أ – عــدم التغــطية

هناك مجموعة من الوضعيات تجعل المؤسسة لا تقوم بتغطية خطر الصرف فيمكن للمؤسسة الإستناد على بعض القرائن تجعلها تفضل التخلي عن تسيير هذا المتغير، منها وعلى الخصوص عندما تكون العملات الأجنبية المستخدمة في التعاملات تتميز بقدر كبير من الإســتقرار، كــذلك الحال عندما يكون ثقل خطر الصرف تتحمله الأطراف الأخرى نتيجة العقود المبرمــة أو يــتم التعامل بالعملة الوطنية للمؤسسة، أيضا قد تكون التكاليف التي يتطلبها تسيير خطــر الــصرف كبيرة بحيث يتعذر على المؤسسة القيام بتغطية مخاطر الصرف، و من الملاحــظات حول هــذا البــديل (عــدم التغطية) هــو توجه بعض المــؤسسات وبغرض المــضاربة إلى عدم التغطية وإختيارها لعملات غير مستقرة والهدف من ذلك تحقيق الأرباح.

- ([1]) الإعتماد على الموقع: (http:// www.eur-export.com) ، جويلية 2004.

ب - التغطية النظــامية

في إطار هذا البديل يجب التغطية بطريقة آلية ومفادها أن ظهورأي عملية متعلقة بالصرف الأجنبي تتطلب التغطية، وهذ االبديل يعتبر مناسبا عندما يكون المتعاملون مع المؤسسة من دول مختلفة بحيث تتميز عملات هؤلاء المتعاملون بالتطاير.

ج - التغطية الإنـــتقائية

في إطار هذا البديل تقررالمؤسسة وضع منهجية لتحديد متى تقوم بتغطية خطر الـــصرف وذلك عن طريق تطبيق معايير ومستويات قبول التعرض لهذا الخطر، ويتطلب التدخل الإنتقائي متابعة التوقعات المتعلقة بتطورات أسعار الصرف. ويعتبر الإعتماد علـــى التغطيـــة الإنتقائيـــة صعبا بالنسبة للمؤسسة التي تقوم بنشاطات قليلة أو ضعيفة على المستوى الخـــارجي لأن هـــذه التغطية تعتمد على وجود هيئة تضعها المؤسسة لمتابعة وتسيير خطر الصرف وقد يترتب علـــى ذلك (هيئة المتابعة وتسييرالصرف) تكاليف قد تفوق خسائر الصرف التي تريد المؤسسة تجنبها.

4 2 تطـــاير العملة

يعتبر مفهوم تطايرالعملة بالنسبة للدراسات المقترنة بتقلبات الصرف الأجنبي عنصرا مهمـــا للغاية فهو بدايةً وبكل بساطة يعني أن ظاهرة التقلب (وعلى الخصوص في إطار التعويم) يمكن إخضاعها لأدوات قياس إحصائية (من خلال وضع نماذج) ، فبعض العمـــلات لاتتقلـــب بـــنفس المستوى و السرعة مقارنة بغيرها فهي تتطايرأو ما يطلق عليه بعـــض المختـــصون بـــالتحليق العالي وثانيا فهي تصر على البقاء في هذا السلوك، ويفرق بين ثلاثة انواع من التطاير([1]).

4 2 1 التطاير التاريخي

ويرتبط التطاير التاريخي بسلوكات(حركات) العملة المعنية مقارنة بعملة أخرى في الفترات السابقة، وقد إستعمل في نموذج غارمان وكوهلهاغن " Garman et Kohlhagen " ويعتمـــد تحديـــده على المشاهدات السابقة وذلك باللجوء إلى الأدوات الإحصائية المتعلقة بحساب العوائد المترتبـــة على فترة تمتد من شهر إلى سنة، ولكن المختصين والمتتبعين لواقع تقلب العملات و تطايرهـــا في أســـواق الصرف يفضلون الإعتماد على الانحراف المعياري للوصول الى قـــيمة هـــــذا

- ([1]) Yves.Simon, Samir.Mannai,Techniques financières internationales, éd Economica, Paris,2002 , p :210.

التطـــاير، ويتوقف تماسك وصحة النماذج المبنية على مفهوم التطاير التـــاريخي علـــى صـــحة الفرضية التي مفادها أن التطاير ثابت عبر الزمن فصحة هذه الفرضية يجعل من الإعتماد على المشاهدات وسلوكات التاريخية (السابقة) أفضل وسيلة لتقدير مستوى تطاير العملة في المستقبل وبدون إنحرافات بإعتبار أن إتجاهات هذا المتغير تمثل صورة لظـــاهرة عـــشوائية وعرضـــية تتغير عبر الزمن وهو السبب الذي جعل الباحثين يولون إهتمامهم فـــي التفـــسيرعلى توظيـــف مفهومي التطاير الضمني والتطاير غارتش.

4 2 2 التطاير الضـــمني

الطريقة المعتمدة للحصول على قيمة هذا التطاير تتمثل في إستخراجه مـــن الخيارالمحـــدد والمشاهد للعملة في سوق الصرف ويكون هذا الخيار متعلقا بالبيع أو بالشراء ويتم الوصول إلى قيمة التطاير الضمني بوضع المعادلات الإحصائية المعقدة والتي تعتمد على التخمين وعلىـــالقيم التقريبية المتتالية. وفي أسواق الصرف يتم حساب التطاير الضمني بالنسبة فقط للعملات التـــي تستقطب القسم الأكبر من المعاملات والتي تتعلق بالمدى القصير.

4 2 3 تطاير غارتش* أوضحت الملاحظات التجريبية أن مجال التغيرات الذي يمثـــل الـــسعة التي تتطاير بداخلها العملات أن النتائج التجريبية المتعلقة بتوزيع عوائد معدلات الـــصرف فـــي هذه المجالات تحافظ وتستمر في الإتجاه الصاعد أو النازل، كـــذلك لاحـــظ البـــاحثون وجـــود إنحرافات مرتبطة بالتطاير الضمني وعدم قدرته على تفسير بعض الحركـــات المرتـــدة نحـــو الصعود أو نحو النزول ، ومن جراء عدم خطية سلوكات الظواهر المتعلقة بالأســـواق إتجهـــت الجهود(Engele 1982 ، Bollerslev 1986) إلى تطوير التقنيات الإحصائية الغير خطية ومن بينها نماذج غارتش التي تتجه إلى تفسير هذه الظاهرة(ظاهرة عدم خضوع هـــذه العوائـــد المتعلقـــة بمعدلات الصرف الى التوزيع الطبيعي حسب لغة الإحـــصائيين) ، ونتيجـــة ســـهولة الطريقـــة المستخدمة في هذه النماذج أصبح هذا القياس يستخدمه المتتبعون والمختصون في سوق الصرف بشكل واسع.

- * غارتش" General Autoregressive Conditional Heteroskedasticity " طريقة إحصائية يـــتم فـــي إطاره إعتماد الأدوات الإحصائية في تفسير سلوكات وإتجاهات أسعار الصرف، و تعتمد على الإنحـــدار الذاتي العام.

3 4 التقنيات الداخلية لتغطية مخاطر الصرف

يقصد بهذه التقنيات الأساليب والطرق التي يمكن للمؤسسة إستخدامها والتأثير فيها لتقليص خطر الصرف فبالإضافة إلى دور العملة المستخدمة في التعاملات يمكن الإشارة إلى مكانة المؤسسة في التفاوض وبالتالي فالشروط التي توضع كنقاط رئيسية في العقود التجارية يمكنها أن تلعب دورا حاسما في توزيع العوائد وفي تقاسم هذه المخاطر، كذلك تتاح مجموعة من الأساليب والتقنيات التي تلعب المؤسسة فيها دورا فاعلا لتغطية مخاطر الصرف ومن أهمها([1]) :

4 3 1 تقنيات ذات الصلة بالآجال

وهي التقنيات التي تحاول المؤسسة من ورائها التأثير على الفترات المتعلقة بتعاملاتها وعلى آجال تحصيل المستحقات أو دفع الديون ويندرج ضمن هذه الفئة :

أ - تسيير الآجال

يتمثل هذا الأسلوب في الإجراءات المتعلقة بالتأثير على الآجال بشكل يؤدي إلى تغيير آجال التسوية من أجل الإستفادة من تطورات وتحركات الصرف وتكون نوايا المؤسسة المصدرة تختلف عن نوايا الطرف المستورد من حيث الإسراع والتباطؤ بالنسبة للآجال.

ـ فمن مصلحة المؤسسة المصدرة تمديد الآجال إذا توقعت إرتفاع عملة الإستحقاق وخاصة إذا كانت هذه العملة قوية مقارنة بعملتها الوطنية؛

ـ أما إذا كانت الإستحقاقات تتم بإستخدام عملة ضعيفة وتوقعت المؤسسة المصدرة إنخفاضها بالنسبة لعملتها الوطنية مستقبلا فإنها تسعى الى تقليص مدة الدين وتلجأ إلى محاولة الإسراع وتعجيل التسوية، ويلاحظ أنه بالنسبة للمؤسسة المستوردة تسلك وتتوجه إلى تحقق الأوضاع المخالفة لنوايا الطرف المصدر.

وحتى بالنسبة للمؤسسات التي لها فروع في الخارج فإنها تلجأ الى ممارسة وإستخدام هذا الاسلوب لتلافي تداعيات الصرف بالنسبة لفروعها من خلال تحريك آجال التسوية وكذلك حول الإسراع و الإبطاء لعملية القيام بإستثمارات بالعملة الأجنبية أو تحويل الارباح وغيرها.

- ([1]) J . Peyrard , G.Soularue , Risque de change et gestion de l'entreprise , op-cit , p:110.

ويسمى أيضا هذا الأسلوب بأسلوب التعجيل والتباطؤ وينصرف المصطلح إلى تعديل الشروط الإئتمانية السّارية بين الشركات حيث التعجيل يقصد به ســـداد الإلتزام في موعــد مبكــر عــن تاريخ إستحقاقه أما التباطؤ فهو ســـداد الإلتزام بعد فترة من تاريخ إستحقاقه.

ب - المقــاصــة

تعتبرالمقاصة من الأساليب الأكثر شيوعا لتسوية الحقوق والإلتزامات قصيرة الأجل التي تستخدم فيها عملات مشتركة، وتتم المقاصة عن طريق تصفية الحقوق والإلتزامات المشتركة لطرفين أو أكثروبعملات متماثلة بحيث لا يظهر إلا الرصيد الصافي وتتخذ المقاصة شكلا ثنائيا أوجماعيا. وتعتبر المقاصة ثنائية عندما تتعلق بشركتين تتحقق بينهما علاقات تجارية متبادلة كأن تبيع الشركة الأم لفرعها الأجنبي منتوجات نصف مصنعة ثم بعد ذلك تعود وتشتري منتوجات تامة الصنع من نفس الفرع، ويمكن أن تتم هذه التقنية بطرق طبيعية إذا كان زمن العمليات وتواريخ الدفع متماثلة أو تتم بواسطة إيداع عملات أو تسليف إذا كان هناك تفاوت في المـــدد وتواريخ الدفع ويحقق نظام المقاصة العديد من المزايا:

ــ تحديد مخاطر الصرف المتعلقة بالعمليات الآجلة؛

ــ تجنب العمولات المختلفة؛

ــ إجراء تحويل(بالمثل) للقيم المتوازية.

أما نظام المقاصة الجماعية فيتم إنشاؤه بين مجموعة من المؤسسات التي تتـــداخل المبـــادلات بينها ويلاحظ أن عدد التسويات الثنائية (نتيجة التعاملات الثنائية) لعـــدد ن مـــن المؤســـسات يساوي **ن** × (ن ــ **1**) ، ولكن عندما تتم المقاصة الجماعية بتوسط مركز للمقاصة تتركـــز فيـــه المعلومات وتجري بواسطته الحسابات الخاصة بالمقاصة فإنه يتم إختصار عدد عمليات المقاصة إلى **ن** عملية ، وينظم هذا المركز الإجراءات والعمليات اللازمة لهذه العملية (جداول، الطـــرق والإجراءات، قنوات إتصال مع البنوك ، نظام للمعلومات...) ويحقـــق عـــدة مزايـــا منهـــا([1]):

ــ تقليص مخاطر الصرف من خلال أثر المقاصة من جهة ، ومن جهة أخرى يستطيع مركـــز المقاصة من خلال الإستحقاقات المتبادلة أن يحـــدد الأوضـــاع المتوقعـــة للعملـــة وأن يهـــيء

ــ ([1]) عبد الباسط وفا، دراسات في مشكلات التجارة الخارجية، دارالنهضة العربية، مصر،سنة 1999، صفحة : 170 .

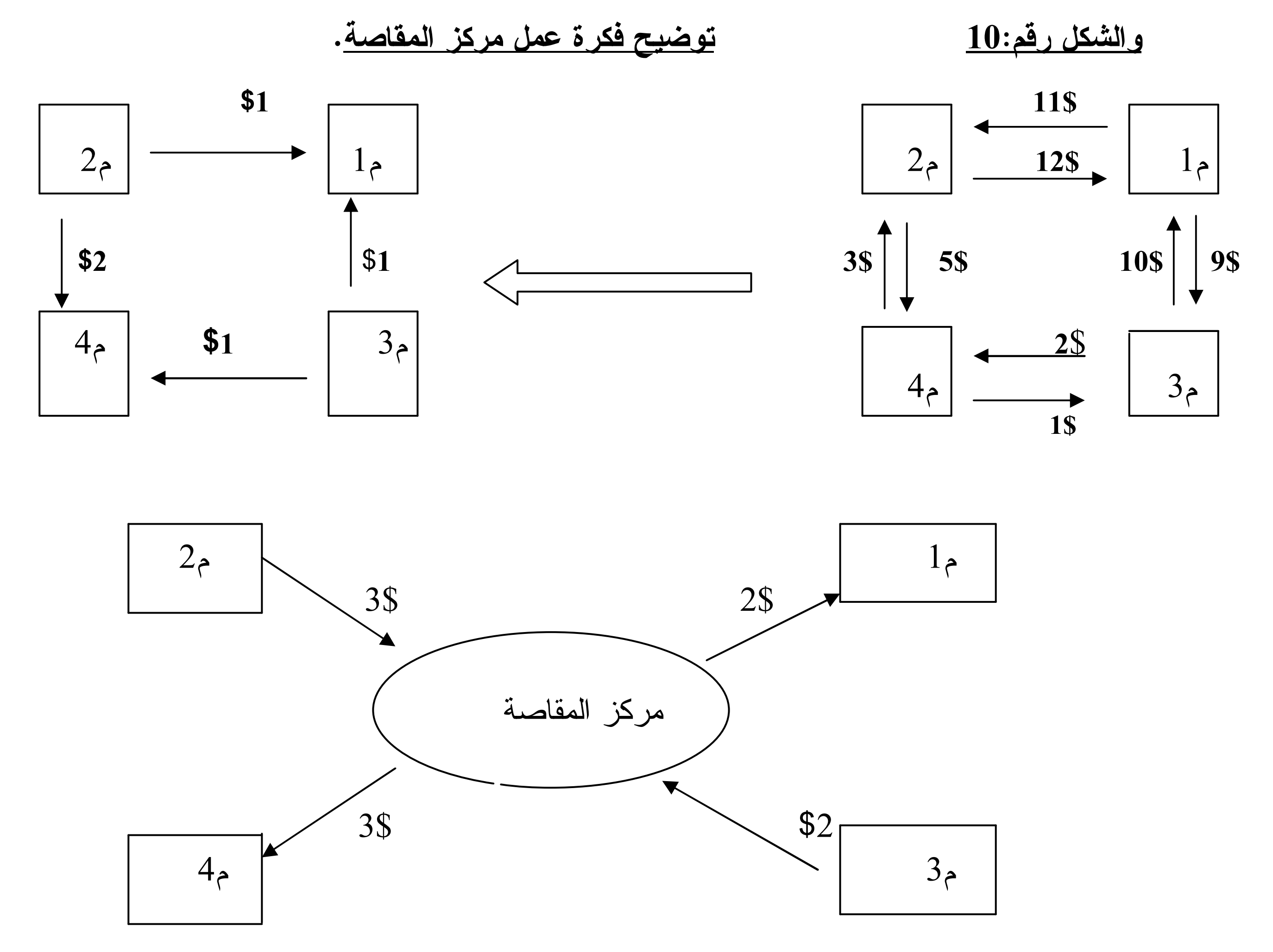
المعلومات الكافية لتلافي المخاطر على أساس أن المؤسسات الصغيرة عادة لا تملك الوسائل الكافية لقياس المخاطر أو تغطيتها؛

ـــ الحصول على سعر صرف مناسب، فمركز المقاصة يقوم بتحديد المركز الصافي للوحدات المتعاملة من خلال تصفية مبالغ ضخمة ثم تحويل الفروقات فقط (الأرصدة) ليتم ضخها وتدويرها ثانية في داخل سوق الصرف؛

ـــ إنقاص العمولات التي تتحصل عليها المصارف نتيجة تحويل العملات من جهة لأخرى؛

ـــ تقليص العمولات البنكية المتعلقة بقيم الفواتير وتصبح بالتالي تنطبق على الأرصدة فقط؛

<u>والشكل رقم:10</u> **<u>توضيح فكرة عمل مركز المقاصة.</u>**



Source : Patrice Fontaine Gestion du risque de change P:(100 et101).

ما يلاحظ في الشكل*(الأعلى على اليمين) هوعدد التعاملات بين المؤسسات على الترتيب(م1،م2،م3،م4) على الرغم من عدم إدراج التعامل بين(م1 ، م4) و(م2 ، م3) ومع الإعتماد على مركز للمقاصة تقلصت الإرتباطات التبادلية(الشكل الآخير) بين المؤسسات واظهرت الأسهم ماعدا الأرصدة الواجبة التدفق.

-* يمكن أن تكون علاقات تجارية بين المؤسسات(1،4) وكذلك(2 ،3) لكي تتحقق العلاقة: ن×(ن ـــ1).

ج - الخصم من أجل الدفع المسبق

يتلخص مفهوم الدّفع المسبق في ما يمنحه المصدر من خصم للطرف المستورد وتكون نتيجة ما يجنيه المستورد من هذه المبادرة التخلص الكلي(عدم التعرض نهائيا) أو الجزئي من خطر الصرف، ويعتبر هذا الإجــراء ذا طبيعة تعاقدية أي أن الدّفع المسبق غالبًا ما يتم التفاوض حوله، وبالتالي فتقوم أغلب العقود المبرمة عليه، ونتيجة المزايا التي يتيحها هذا الدفع المسبق وعلى أساس التفاوض يختار المستورد هذا الخيار.

كما يحقق الدفع المسبق تخفيضات في الأسعار والتي تقدم في شكل تخفيض بنسبة مئوية من قيمة العقد ويمنح عدة تسهيلات للطرفين ويتم اللجوء إلى تفضيل هذه التسوية عندما تختلف عملة تحرير العقد عن عملة المصدر كذلك التخوف من إتجاهات أسعار صرف عملة التسوية وعلى الخصوص إذا كانت هذه العملة تتسم بعدم الإستقرار في سوق الصرف.

د - التقنيات المتعلقة بالعملة

تتمحور تقنيات التغطية على عامل الإرتباط بالعملة الاجنبية التي تم إختيارها للفوترة أو لتسوية الصفقات وتنقسم هذه التقنيات إلى قسمين:

ــ القسم الأول مرتبط بالعملة وإتجاهاتها في السوق، من حيث إستقرار أو تطاير العملة؛

ــ القسم الثاني فيقترن بالارتباط الذي تتضمنه العقود، وكيفية إدراج العملة فيمكن أن تتضمن العقود شرط ثبات الصرف والذي يسمح بإزالة خطرالصرف بحيث أن معدل الصرف الذي إستخدم أثناء إبرام العقــد يتم الإعتماد عليه عند تاريخ التسوية مهما تغير سعر صرف العملة.

كما قد تتضمن بعض العقود شرطا محددا بعتبة، وهذه الطريقة أيضا تزيل خطــر الــصرف، وذلك بتحديد حدود عندما يتجاوزها سعر الصرف يتم تعويض الخسائر المترتبة على ذلك بتغيير الأسعار (كأن يتم الاتفاق بين المورد الأجنبي و مؤسسة وطنية انه عندما يرتفع ســعر الأورو بالنسبة للدينار بــ 1,5 % يخفض المورد حقوقه على المؤسسة بــ 1 %) .

هــ- وسائل وتقنيات داخلية أخرى: لا تقتصر التقنيات الداخلية لتغطية خطر الــصرف علــى التقنيات المذكورة سابقا بل تتنوع كثيرا وهي كما أشرنا سابقا في تطور مستمر وتختلــف هــذه التقنيات من دولة لأخرى بحسب مستوى تطور المحيط المالي والمصرفي وما يترتب عليه مــن تطور في مختلف الأدوات المالية والأشكال النقدية المستخدمة.

4 3 2 التقنيات الخارجية لتغطية مخاطر الصرف

تجمع التقنيات الخارجية للتغطية من خطر الصرف التقنيات التي تستوجب اللّجوء إلى المؤسسات والتنظيمات الخارجية بالنسبة للمؤسسة، وقد تعددت وإتسعت هذه الأساليب في السنوات الأخيرة نتيجة التطور المستمر الذي شهده المحيط النــقدي الدولي والنمو الكبير والمعقد للأســواق المالية، وقد واكب ذلك نشأة أسواق ومؤسسات متخصصة لتقديم التسهيلات والترتيبات المتعلقة بالتعاملات الخارجية. ومن بين ما تتيحه هذه الأسواق والمؤسسات المتخصصة، مجموعة من التقنيات التي يستخدمها المتعاملون لتغطية مخاطر الصرف، وسوف نتناول تقسيم هذه التقنيات حسب إنتمائها لمختلف الأسواق.

4 3 2 1 اللّجوء إلى سوق الصرف: إن تعرض الأطراف المعنية بالتجارة الخارجية (مصدرون، مستوردون، مؤسسات أوغيرها) لخطر الصرف (نتيجة الديون والمستحقات بالعــملة الأجنبية) يستدعي منها الحماية من خلال القيام بعمليات التغطــية. فالمــصدرون والمؤســسات (كــذلك البنوك التي تقدم القروض) الذين لهم مستحقات يتخوفون من إنخفاض مستحقاتهم نتيجة إنخفاض معدل الصرف، أيضا بالنسبة للمستوردين والمؤسسات (كذلك الأطراف المقترضة أوالمدينــة) التي عليها ديون تتخوف من إرتفاع إلتزاماتهم نتيجة إرتفاع معــدل الــصرف. ويتــيح ســوق الصرف العديد من العمليات التي ليست لها طابع مضاربي (البحث عن الربح)* بل تــدرج فــي جوانب التسيير، وهذا الطابع التسييري هو نتيجة التحوط والحماية للمتعاملين والمؤسسات مــن مخاطر الأنشطة الاقتصادية الدولية، فهذه الحماية أو التغطية إن صح التعبيــر لا تبحــث عــن تحقيق الربح بل بالعكس تهدف إلى تجنب النتائج الغير ملائمة والتي مصدرها تقلــب معــدلات الصرف، ولكن تصطدم مسألة التفرقة الدقيقة بين الطابع المضاربي والطابع التسييري لعمليــات سوق الصرف بصعوبات عديدة،فتتفرع العمليات في سوق الصرف إلى:

أ- سوق الصرف نقدا (المعاملات الجارية) تشمل هذه السوق عمليات مبادلة الصرف العاجلة و في إطارها تستلم العناصر الاقتصادية المتبادلة العملات بعد يومين** من عمل السوق نــقدا

- * يقتصر مفهوم الربح في إطار عمليات المضاربة وليس بمفهومه الواسع .
- ** قد تمتد بعض الصفقات لأكثر من يومين عندما تتصادف مع أيام العطل الأسبوعية.

"Spot" من تاريخ معاملة الصرف، وتتم المبادلات في الغالب بين البنوك ويتم تحديد أسعار العملات في غالبية المراكز المالية بشكل مبهم ([1]) ، حيث يقدم معدل الصرف بسعر الوحدة الواحدة من العملة الأجنبية مقابل ما تساويه من العملة الوطنية كأن نقول: 1 أورو يساوي 81,30 دج، و بإستثناء لندن التي تعرض دائما تسعيرة واضحة، حيث تقدم ما تساويه الوحدة الواحدة من العملة الوطنية بالنسبة لعدد وحدات عملة أجنبية كأن نقول:1د ج يعادل 0,0123 أورو. وتقدم الأسعار في السوق البينية (بين البنوك) ، سعرالشراء وسعر البيع، حيث سعر الشراء يكون أقل من سعر البيع ويمكن توضيح ذلك من خلال قراءة الجدول التالي:

جدول رقم 17 **مبدأ تحديد سعرالصرف لبنك.**

يوم 1999/01/04	قبل تاريخ 04 /1999/01
1 **EUR = 1.0959 / 1.0963** USD سعر بيع الدولار سعر شراءالدولار من للمستورد المصدر	بيع **0.9125 EUR / 0.9122 = 1 USD** سعر الدولار سعر شراء الدولارمن للمستورد المصد ر
COTATION AU CERTAIN تسعير واضح	**COTATION A L'INCERTAIN تسعير مبهم**

مصدرالجدول من الموقع : www.cambiste.com

يلاحظ أن التسعير معلن بأربعة أرقام بعد الفاصلة، ويقرأ التسعير المبهم في يسار الجدول كما يلي: واحد دولار يساوي بالنسبة للأورو صفر واحد وتسعون إثنان وعشرون إلى خمسة وعشرون أو يقرأ ببساطة : إثنان وعشرون إلى خمسة وعشرون 22 /25 ، حيث 91 كرقمين بعد الفاصلة تسمى الوجه، أما 22 و 25 فتسمى النقط . ويوضح هذا الجدول إستعداد البنك لشراء الدولار بسعر صرف (0,9122 أورو) من المصدرين الذين يرغبون في بيع الدولار وكذلك إستعداده لبيع الدولار للمستوردين بسعر صرف (0,9125 أورو).

وللحصول على التسعير الواضح لبيع الدولار نقوم بقسمة التسعير المبهم لشراء الدولار على معدل صرف الأورو المبهم أي:(1**USD** ÷ 0,9122)= 1,0963**USD** لكل واحد أورو، أما التسعير الواضح لشراء الدولار فيكون بقسمة1**USD** على تسعير بيع الدولارالمبهم: 0,9125 أورو* .

- ([1]) فرانسوا لرو، الأسواق الدولية للرساميل، ترجمة : حسن الضيقة، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، بيروت، لبنان، سنة 1991، صفحة :45.

-* يطلق على التسعير المبهم والواضح، التسعير المباشر والغير مباشر في بعض المؤلفات.

التغطية العاجلة لخطر الصرف

تعتبر التغطية الفورية بمثابة إقتراض حال (فوري) لحجم معين من العملات من مصرف وطني أو أجنبي، فبالنسبة للطرف المصدر يقوم بإستدانة مبلغ من العملات (قرض) يتطابق من حيث النوع والكمية والمدة مع حقوقه في ذمة المستورد وبعد ذلك يجرى تحويلها إلى عملته الوطنية(المصدر) ، أي أنه يتزود مسبقا بالسيولة ثم يقوم بتسديد القرض مع الفوائد المترتبة عليه حينما يسدد المستورد إلتزاماته في تاريخ الإستحقاق المحدد. أما بالنسبة للمستورد فيقوم بشراء مقادير مكافئة لإلتزاماته بسعر الصرف العاجل، وهكذا فهو من جهة قد ضحى بالإئتمان الذي منحه إياه المصدر ومن جهة أخرى فعملية شراء هذه العملة تتطلب إقتطاع مبالغ من العملات كان يمكن توجيهها إلى جوانب أخرى، والتغطية العاجلة قليلة الإستخدام لما يترتب عليها من تكاليف وصعوبات مقارنة بالتغطية الآجلة.

ب- سوق الصرف لأجل (المعاملات الآجلة)

في السوق لأجل تتبادل الأطراف الاقتصادية العملات وفق قاعدة التسديد في تاريخ لاحق، يُحدد هذا التاريخ ويُتفق عليه بين الأطراف المنجزة للمعاملة وذلك بخلاف السوق نقدا ، ويقصد بالتغطية الآجلة إبرام وعقد إتفاق مغلق([1]) بين طرفين (بنك ومؤسسة) لإستبدال عملة ما مقابل عملة أخرى في تاريخ مستقبلي على أساس سعر صرف آجل يتفقان عليه. ويتم تحديد السعر وتاريخ التسليم ومبالغ العملتين موضوع التعامل في نفس تاريخ إبرام عقد الصفقة.

ويرجع السبب في اللّجوء لعملية التغطية الآجلة إلى الرغبة في إبعاد حالة عدم التأكد وتجنب تقلبات أسعار صرف العملة المحددة في عقد الصفقة، سواء كانت ذات طبيعة تجارية أو مالية، خلال الفترة الممتدة من تاريخ إبرام العقد إلى تاريخ تنفيذ تعليمات السداد. ويمكن حساب ومعرفة سعر الصرف الآجل من اليوم الأول لتحرير عقد الصرف الآجل إستنادا إلى ([2]) :

- سعر الصرف الفوري "Spot" السائد في السوق في تاريخ إبرام عقد الصفقة؛
- سعر الفائدة الذي تدفعه المؤسسة (الطرف الاقتصادي) إذا ما إقترض قيمة العملة المباعة التي سيتم السداد بها عند إستحقاق العقد الآجل؛
- سعر الفائدة الذي يحصل عليه العميل إذا ما أودع العملة التي إشتراها لفترة العقد الآجل.

([1]) تم الإعتمادعلىمعطيات مقدمة من مجمع القرض التعاوني على موقع الانترنيت:www.credit-coopératif.fr

([2]) مدحت صادق ، النقود الدولية و عمليات الصرف الأجنبي، مرجع سابق، صفحة :149

فإذا توفرت لدينا المعطيات التالية : وديعة قيمتها 13000 أورو بمعـــدل فائـــدة4,5%ســـنويا، ووديعة أخرى تعادلها ولكن بالدولار بنسبة فائدة 6,5 % سنويا وأن سعر الصرف الفوري بـــين العملتين:1 أورو= 1,0959 دولار فكيف يمكن تحديد سعر الصرف الآجل؟

ـ تحديد وديعة الأورو :قيمة الوديعة (الأصل) مع الفوائد السنوية أي:

13000×(1 + 0,045) = 13585 أورو

قيمة الوديعة بالدولار المعادلة لمبلغ 13000 أورو، فحسب معدل الصرف الفوري:

13000 × 1,0959 =14246,7 دولار، قيمة وديعة الدولار حسب معدل الفائدة تساوي:

14246,7 × (1 + 0.065) = 15172,74 دولار

ويستخرج سعر الصرف الآجل الذي يعادل بين الوديعتين في تاريخ الإستحقاق بالقسمة التالية:

15172,74 ÷ 13585 = 1,1168 دولار لكل واحد أورو.

ويمكن الوصول إلى معدل الصرف الآجـــل بالعلاقة التالية [1] :

$$Ct = Cc \times (1+ t') \,/\, (1+t)$$

حيث : Ct يمثل سعر الصرف الآجل ؛

Cc سعر الصرف الفوري ؛

t' و t معدلات الفائدة في الأسواق النقدية .

وحسب المثال السابق فإن 1,0959× (1+ 0,065)\(1+0,045) = 1,1168 دولار للأورو.

يلاحظ أن سعر الصرف الآجل يختلف عن السعر الفوري، فإذا كان سعر الصرف الآجل أعلى من السعر الفوري للصرف فيقال إن العملة بعلاوة (وتسمى أيضا ربح تأجيل دفع) أما إذا كان سعر الصرف الآجل أقل من السعر الفوري فنكون بصدد عملية حسم أو فرق أسعار وفي حالة التسعير المبهم فالتوصل إلى السعر الآجل فإن العلاوة تضاف لسعر الصرف الفوري أما الحسم فيتم طرحه.

وفي مثالنا السابق سعر الأورو تغير من1,0959 دولار إلى 1,1168 دولارأي أن الأورو إرتفع ثمنه وبالتالي فالأورو بعلاوة مقدارها الفرق بين السعرين أي : 0,0209 دولار.

- ([1]) Yves . Simon , Samir . Mannai , Techniques financières internationals , Op-cit,p : 375 .

التغــطية الآجــلة

بالنسبة للمؤسسة التي تقوم بالتصدير فالتغطية الآجــلة (نتيجة توقع إنخفاض قيمــة عملــة التسوية وبالتالي تعرضها لخسائر) تفرض على المؤسسة بيع قيمة مستحقاتها بــسعر الــصرف الآجل إلى البنك والذي بدوره يقوم بالترتيبات المناسبة لذلك([1]) ، فتقوم هذه المؤسسة بإعلام البنك عن إستعدادها لبيع مستحقاتها على أساس سعر الصرف الآجل الذي يكون معروضا(مُعلّنا مــن طرف البنك) ، أما إجراءات المستورد في التغطية الآجــلة فتكون مناظرة بالنسبة للمصدر.

وتوضيحا لهذه التغطية ندرج هــذه العمليــة: تـقوم مؤسـسة أوروبية بتصدير سلع قيمتها 50000 دولار، التسوية بعد ثلاثة أشهر، ومعدل الصرف الفوري:1 دولار= 0,9631 أورو، مع 3 % معدل فائدة على الدولار و 5 % معدل فائدة على الأورو، ولتفادي المؤسسة لخطر الصرف تقوم بإشعار البنك عن رغبتها في بيع قيمة مبيعاتها مقابل الأورو (50000 دولار) بسعر الصرف الآجل (ثلاثة أشهر) المعلن من طرف البنك بصفة دورية (أسعار شراء وبيع آجلة) ويتم إجراء عقد بين البنك والمؤسسة حول البيع الآجل لــ:50000 دولار وفي هذه العملية تكون المؤســسة على علم بقيمة مستحقاتها بعد ثلاثة أشهر مهما كانت تقلبات الصرف، فيقوم البنك مــن جهتــه بإقتراض 50000 دولار من سوق الصرف (أو السوق البينية) لمدة ثلاثة أشهر، ثــم يقــوم بتحويلها إلى الأورو حسب سعر الصرف الفــوري (50000 × 0,9631 = 48155 أورو) ، ويقوم البنك بضخ هذه الأموال في السوق النقدية (قروض ، تمويل...).

عند تاريخ الإستحقاق يقوم المستورد بالتسوية (تحويل 50000 دولار من بنك المستورد إلى بنك المصدر) ، فيقوم بنك المصدر بتحصيل قروضه من السوق النقدية وتسوية إلتزاماته تجاه السوق البينية (البنوك الأخرى) وتسليم المؤسسة المصدرة مستحقاتها حسب العقد المبرم (سعر صرف الآجل) ، ويلاحظ من هذه العملية أنه :

- حسب معدلات الفائدة يعتبر الأورو بعلاوة والدولار بخصم؛
- تسعير معدل الصرف معلن بشكل مبهم بالنسبة للمؤسسة المصدرة.

المؤسسة تعرف قيمة مستحقاتها في تاريخ البيع ولا تتحمل مخاطر الصرف، وعلى أساس معدل الصرف الآجل والمتفق عليه مع البنك وليكن 0,9447 أورو لكل دولار، تتحصل المؤسسة على

- ([1]) V. Meyer , C . Rolin , Techniques du commerce international,op-cit,p:102.

47235 أورو وهى أقل من48155 أورو حسب سعر الصرف الفوري بفارق 920 أورو وهذا الفارق يعتبر تضحية وتكلفة تتحملها المؤسسة نتيجة إتجاه الدولار نحو الإنخفاض.

وعلى إفتراض أن سعرالصرف عند التسوية (سعر فوري جديد) أصبح 1 دولار=0,9225 أورو فتكون قيمة المبيعات : 50000× 0,9225 = 46125 أورو. والنتيجة أن التغطية الآجلة للمؤسسة أدت إلى تلافي خسارة مقدارها الفارق : 47235 ــ 46125 = 1110 أورو*.

إضافة لكون سعر الصرف لأجل تتوقف قيمته على عناصر التوقع المرتبطة بالسوق، فإن الفارق بين سعر الصرف لأجل وسعر الصرف الفوري هو محصلة الفـــارق بين معدلات الفائدة المعمول بها بالنسبة لكل من العملات المعنية، ويعتمد على هذا الفارق لتحديد نسبة العلاوة أو الخصم ، و يمكن ملاحظة ما يلي حول هذه الأسعار([1]):

ــ في الواقع ليس للعلاوة أو الخصم نفس القيمة النظرية المستنتجة فقد تدخل بعض العناصر التي تؤثر في تحرك معدلات الفائدة وعلى الخصوص حركة رؤوس الأموال والمعلومات الاقتصادية و السياسية وغيرها؛

ــ العملة القوية تتجه إلى الإستفادة من العلاوة التي تضاف إلي السعر الفوري مقدار التأجيل والعملة الضعيفة تصرف مع خصم في سعرها الآجــل وهذا يدل على أن مقدار العلاوة أو الخصم مؤشر يبين صحة وقـــوة العملة، ولهذا يشاهد أن العملات الضعيفة تعرض معدلات فائدة مرتفعة في حين العكس العملا ت القوية تعرض معدلات فائدة منخفضة؛

ــ لا يوجد تناسب وإنـــتــظام لقيم المعدلات الآجلة للصرف مع الفترات الزمنية.

وتتحدد نسبة العلاوة أو الخصم بالعلاقة التالية:

ن (ع/خ)(Taux de report ou deport)=**(س ص ف)**× **(ف م ف)%** ×**(الزمن)** \ **360**

حيث : ن (ع/خ) : نسبة العلاوة أو الخصم؛
س ص ف : سعر الصرف الفوري؛
ف م ف : فرق معدلي الفائدة بين العملتين.

- * في هذا المثال لم يتم التطرق إلى تفصيل تدوير العملات من طرف بنك المصدر في الأسواق وتم إهمال العمولات المختلفة والفوائد المترتبة على عمليات الإقتراض.
- ([1]) فرانسوا لرو، الأسواق الدولية للرساميل، مرجع سابق، صفحة :49.

4 3 2 2 عمليات المبادلة، سوق"السواب"

يعتبر هذا السوق إمتدادا للسوق الآجل، و"السواب"عبارة عن عملية مقايضة أو مبادلة العملات والتي تتم بين الشراء الفوري لعملة ما وبيعها آجلا في نفس الوقت أو العكس، وتتضمن هذه العملية تحرير عقدين متزامنين أحدهما عقد شراء و الآخر عقد بيع وقيمة كل من العقدين واحدة إلا أن تاريخي إستحقاقهما مختلف يفصل بينهما فترة زمنية.

وعملية "السواب" هي إذن عملية صرف عملات مع وعد بإنجاز العملية المعاكسة في زمن يحدد مسبقا. وعلى عكس أصحاب المعاملات نقدا أو لأجل، فإن مستخدم "السواب" لا يتحمل مخاطر تقلب الصرف. وتعتبر عملية المبادلة هذه بالنسبة لمؤسسة إقتصادية أو مالية أداة ملائمة للتوظيف الظرفي لفائض عملة غير مطلوبة مباشرة، كما أنها بالنسبة لمصرف أو بنك وسيلة مفيدة لتغطية المعاملات لأجـل. ويسمى الفرق بين سعر الشراء و سعر البيع، بسعر المبـادلة (وهو ليس بسعر الصرف) أو هامش السعر الآجل، وترتبط التدفقات النقدية التي يقوم بها المتعاقدون بعمليات أداء ديون وفق معدلات فائدة ثابتة أو معومة، أو قد ترتبط بقيمة عملات أجنبية ولذلك يوجد نوعان من المبادلات هما مبادلات أسعار الفائدة ومبادلات الصرف.

أ- ظهور ونشأة عمليات المبادلة

نشأت عقود المبادلة عام 1970 عندما طور تجار العملة مبادلات العملة كوسيلة لتجنب الرقابة البريطانية على حركات العملات الأجنبية، وتمارس عمليات المبادلة في مجموعة من الأحوال، أما أول عقد مبادلة لأسعار الفائدة فقد حدث في عام 1981 نتيجة إتفاق بين شركة I BM مع الــ World Bank ومنذ ذلك التاريخ إتسع إستخدام عمليات المبادلة ([1]).

وتمارس عمليات مبادلة الصرف لتغطية مخاطر الصرف خاصة في المدى الطويل، كما تعتبر أيضا كوسيلة لتمويل من خلال الحصول على مبالغ إئتمانية توجهه المؤسسة لتعبئة إستثماراتها وتستخدم عمليات المبادلة من أجل :

- تحويل عـملة ما إلى عملة أخرى بشكل مؤقت و بدون الإحتفاظ بمركز بالعمـلة الأجنبية، ويستخدم هذا الاسلوب في عمليات التحكيم المغطى بأسعار الفائدة؛
- تستخدم عمليات المبادلة لخلق وضع آجل مقابل وضع آجل آخر، كأن تباع في الأول عملة

- ([1]) طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية (المفاهيم – إدارة المخاطر ـــ المحاسبة) ، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، سنة 2003 ،الصفحة :213.

مقابل عملة والتسليم بعد ثلاثة أشهر، ثم تأتي العملية العكسية شـــراء العـــملة المباعة في الأول والتسليم في شهر واحد وذلك لتوقع تغير مقدار العلاوة أو الخصم لصالح المتعامل؛

- لما يتعذر إقتراض أو إقراض عملة ما خلال فترة محددة بسبب عدم تواجد المقرض أو المقترض اللذّين تتفق ظروف كل منهما مع الآخر من حيث قيمة ومدة القرض فإنه يمكن شراء هذه العملة في تاريخ فوري وبيعها في تاريخ آجـــل، أي تتخذ عملية المبادلة شكل قرض؛

- في حركة رؤوس الأموال إلى الخارج تستخدم المؤسسات المبادلة لتجنب مخاطر تغير سعر الصرف وعلى الخصوص عند إعادة تحويل رأس المال المستثمر إلى العملة الوطنية؛

- تستخدم البنوك المركزية عمليات المبادلة لتثبيت أسعار صرف عملاتها عندما تتعرض لضغوط بسبب المضاربة، أو من أجل توفير أو التخلص من فائض السيولة.

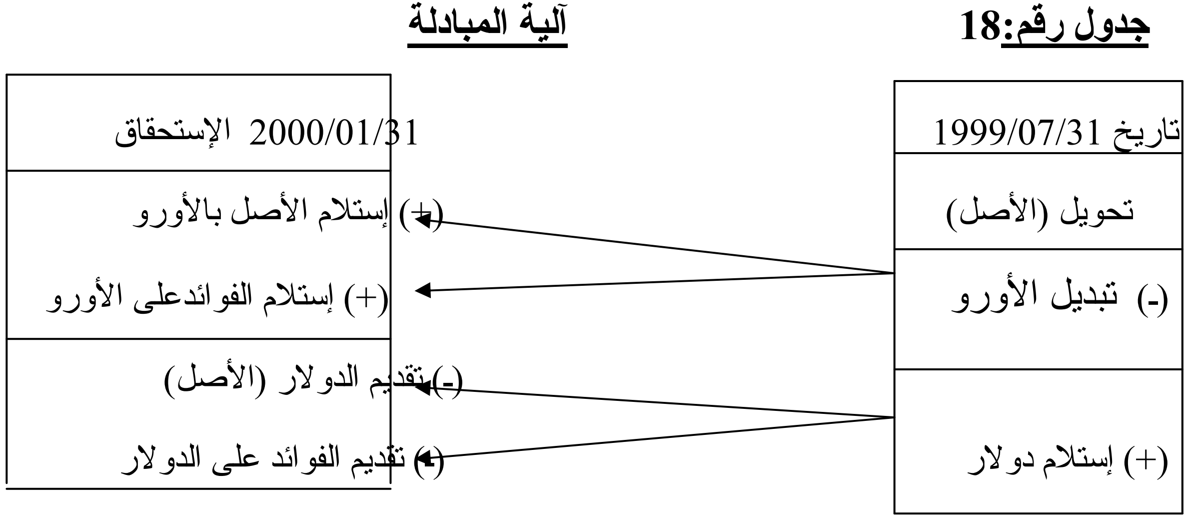
وبعد أن ظلت العمليات الآجلة هي الأساليب الوحيدة أمام العملاء والمستثمرين لتغطية ما يتعرضون له من مخاطر ناشئة عن تقلبات أسعارالعملات، حاولت البنوك إستحداث أدوات جديدة للحماية إشتقت بطريق مباشر أو غير مباشر من الأساليب التقليدية، والتي من أهمها عمليات مبادلة الصرف والتي تعتبر إتفاقا بين طرفين بتبادل شروط تسليف عملة معينة بشروط تسليف عملة أخرى مع إلتزام الطرفين بالقيام بالعمليات المعاكسة في تواريخ إستحقاق محددة سلفا، وتأخذ في بعض الأحيان أشكال المقاصة. وقد يتعلق مبادلة الصرف بالأجل القصير بالإعتماد على فروقات معدلات الفائدة، أما بالنسبة لثبات أو مرونة معدلات الفائدة فيمكن ملاحظة أنه سوف تتدرج أربع حالات ولكن أشهرها هو ما يسمى بالفانيليا السادة [1] حيث يتم تبادل العملة بين الاطراف المتبادلة وكل طرف يدفع الفائدة على العملة التي سوف يتسلمها في المبادلة أي أن يدفع الطرف الاول سعر ثابت كفائدة على العملة التي يتسلمها بينما يدفع الطرف الآخر سعر فائدة معوم، وعندما تجرى عمليات مبادلات الصرف بالإعتماد على سعر الصرف الفوري (مع الإلتزام آجلا بالعملية العكسية) تعتبر عملية مبادلة فورية، أما إذا كان الإتـــفاق على مبادلة الصــــــرف آجلا (مثلا بعد ثلاثة أشهر) فتسمى عملية مبادلة صـــرف آجـــلة "Swap à terme" وكلا الأسلوبين يهدفان إلى تغـــطية مخاطر الصرف.

- [1] طارق عبد العـــال حماد، المشتقات المالية (المفاهيم، إدارة المخـــاطر، المحاسبة)، مرجع سابق، صفحة :229 .

ب – آلية عمل مبادلة الصرف مبادلة الصرف*هو تحويل بين طرفين لتدفقات مالية(ديون) بعملتين مختلفتين وعادة تتم التوافيق بين عملية صرف فورية"spot" مع عملية صرف آجلة"forward" ويتم تفاوض الطرفين على العمليتين في الوقت نفسه.

ويمكن توضيح عملية المبادلة بالشكل المبسط التالي والذي يوضح مبادلة الأورو مقابل الدولار، حيث يظهر في الإطار على اليمين العملية الأولى"échange du capital" والمتمثلة في مبادلة الأورو مقابل الحصول على الدولار بالإعتماد على سعر الصرف الفوري وبعد فترة زمنية عند تاريخ الإستحقاق تحدث العملية العكسية " Remboursement du capital " والمتضمنة على قيمة الفوائد المترتبة على كل عملة.

جدول رقم:18 **آلية المبادلة**



المصدر موقع الانترنيت: www.cambiste.com

وعمليات المبادلة تتضمن تحديد مجموعة من المعطيات كالمدة ،القيمة والعملتين موضوع العملية معدلي الفائدة(ثابت أو متغير) والسنة التجارية المعتمدة لحساب الفوائد وذلك حسب كل عملة . و بالنسبة لعمليات مبادلة العملة فإن عملة كل بلد تعتمد على سنة تجارية أو مالية في عملية المبادلة ذات معدل الفائدة الثابت أو المتغير ،وكذلك ففيما يتعلق بالمعدل الثابت فيعتمد أيضا على فترة سريان عقد المبادلة والذي يسطلح عليه بالقفزة أو الوثبة.

ولتوضيح عمليات المبادلة والمتضمنة عملية إقراض وإقتراض متزامنتين والتي تهدف إلى تغطية خطر الصرف ندرج هذا المثال [1] عن مؤسسة تقوم بتصدير سلع (الفترة $t = 0$) في إطار عملية بيع آجلة بقيمة 21000 أورو، التسوية بعد ستة أشهر(الفترة1 $t = 1$) والسعر الفوري (1أورو = 100 دج) هذه المؤسسة لها حقوق بالأورو وهي تتخوف من إنخفاض سعر صرف الأورو مستقبلا لأن ذلك سيعرضها لخسائر الصرف لذلك تقوم هذه المؤسسة بعملية مبادلة فورية، تقترض مبلغ من الأورو وتقرض الدينار بالسعر الفوري بحيث عملية المبادلة هنا تفرض على المؤسسة تقديم مبلغ 21000 أورو في الفترة($t =1$) والتي يكون فيها سعر الصرف فرضا(1 أورو= 98 دج) .

جدول رقم :19 **التدفقات المرتبطة بعملية التغطية بواسطة مبادلة الصرف**

الفترة 0 = t	الفترة 1 = t
عملية تجارية: بيع سلع،تصدير	التسوية تتحصل على(+) 21000 أورو قيمة المبيعات
عملية السواب تقترض (+) 21000 أورو تقرض (ـــ)21000أورو× 100 المبادلة حسب السعر الفوري	تقدم المتحصلات لتسديد القرض(ـــ)21000 أورو تستلم 21000 أورو × 98 السعر الآجل للصرف
الوضعية النهائية الإستفادة من قرض (+) 21000 أورو تقديم قرض (في شكل مبادلة)(-)2100000 دج	(+) 2058000 دج

Source :Patrice.Fontaine , La gestion du risque de change,p:82

في الفترة ($t =1$) لا تتعرض المؤسسة المصدرة لخطر الصرف، لأنه ليس لديها وضعية آجلة بالأورو.

-(1) Patrice.Fontaine,Gestion du risque de change op-cit,page:82 .

4 3 2 3 خيارات الصرف

ظهر أسلوب التعامل بخيارات الصـــرف على حيز الوجود كأداة للتحوط من مخاطر تذبذب أسعار الصرف المستمرة، وتحديدا إثــر قيام بورصة فيلادلفيا في الولايات المتحــدة بالتعامــل بحقوق خيارات صرف العملات في ديسمبر1982، حيث أتاحت الفرصة لشراء وبيع العمـــلات (دولار أمريكي، جنيه إسترليني فرنك سويسري، المارك والين...) على أساس الخيار كوســيلة للتحوط والحماية ضد تقلب أسعار تلك العملات. وقد إحتفظت هذه البورصة بالــدور الريــادي رغم ظهور عدة أسواق في هذا المجال كسوق شيكاغو الدولي للعمـــلات CIMM، ســوق لنـــدن المالي الدولي المستقبلي LIFFE، سوق مونريال وسوق أمستردام.

أ- تعريف خيار صـــرف العملات

يعتبر عقد قانوني يعطي حامله الحق وليس الضرورة في شراء أو بيع عملات بــسعر محـــدد خلال فترة زمنية تحدد عادة بثلاث شهور، وعقود الخيـــارات هـــي عمليـــات آجلـــة "Forward" وعمليات مستقبلية "Futurs"، وأهم ما تتميز به هو أن الطرف المشتري في العقد له الحــق فـــي الإختيار بين إتمام العملية أي تنفيذ مضمون العقد وإستلام العملات بالــسعر المتفــق عليـــه أو التخلي عن العملية مقابل علاوة " la prime "غير قابلة للرد يدفعها المشتري للبـــائع مقــدما عنـــد التعاقد([1]) ، وخيار العملات يشبه تماما لحق الخيار في سوق الأسهم من حيث أن عقــد الخيـــار يتضمن سعرا محددا وتاريخا للتنفيذ وعلاوة، وعند تنفيذ العقد يصبح تسليم العملة محل الخيـــار واجبا، غير أنه لما كان العقد يتعلق بعملة أجنبية، فإن التسليم يتم عادة عن طريق إيداع القيمـــة في حساب جاري لدى احد البنوك، وتنقسم عقود الخيار إلى نوعين أساسين:

1 – **خيار الشراء**"**un call**" يقصد به خيار المشتري في شراء مبلغ معين من عملة معينة بـــسعر محدد خلال فترة زمنية معينة(الخيار الأمريكي)أو في تاريخ إستحقاق محدد(الخيار الأوروبي) ، والمشتري لعقود الخيار له الحق في ممارسة حقه في الخيار إما بإتمامه للعملية أو

([1]) مدحت صادق، النقود الدولية وعمليات الصرف الأجنبي، مرجع سابق، صفحة:164.

تركها، وفي مقابل إكتسابه هذا الحق فإنه يدفع علاوة أو مكافئة للبائع على جعل الأصل محل التعاقد متاحا له طوال فترة العقد أو في تاريخ إستحقاقه وتدفع هذه العلاوة مقدما ولا ترد سواء مارس المشتري حقه في الخيار أو لم يمارس.

2- خيار البيع "un Put"

وهو خـــيار البائع في بيع مبلغ معين من عملة معينة بسعر محدد في تاريخ محدد أو خلال فترة زمنية معينة، والبائع في عقد الخيارلا يملك الحق الذي يتمتع به المشتري في الإختيار فعليه إنتظار قرار المشتري حتى تاريخ إستحقاق العقد، ويتعين عليه تسليم العملة موضوع التعاقد بعد تلقيه إخطار الممارسة من طـــرف المشتري وبالسعر المتفق عليه في العقد.

ب - العوامل المحددة لسعر عقد الخيار

تتحدد قيمة عقد الخيار أو العلاوة بأربعة عوامل أساسية ([1]) :

- **مدى تقلب العملات:** (تطاير العملات)المدى الذي يصل إليه التذبذب اليومي لأسعار الصرف له تأثير مباشر على أسعارعقود الخيار، فكلما كان التقلب كبيرا كلما زادت قيمة عقد الخيار.

- **القيمة الذاتية**: وتعتمد على معدلات الفائدة من جهة ومن جهة أخرى على العلاقة بين سعر الصرف في السوق والسعرالمحدد في عقد الخيار سعر التنفيذ "prix déxercice" فإذا كان سعر التنفيذ في عقد خيار الشراء "Call"أقل من سعرالسوق أو كان سعر التنفيذ في عقد خيار البيع "put" أعلى من سعر السوق ،فإن الخيار يعتبر مربحا "in-the-money" وهذا يرفع من قيمة العقد وتزيد قـــيمة العـــــلاوة. والحالة المخالفة (العــكس) بين السعرين تجعل الخيار غير مربح "out-of-the-money" والذي تنخفض معه العلاوة.

-**عامل الزمن:** هناك قيمة زمنية حول عقود الخيار، حيث إنه كلما طالت المدة حتى تاريخ إنتهاء عقد الخيار كلما زادت قيمة العلاوة، وبالمقابل ينخفض مقدار العلاوة مع قصر المجال الزمني الذي يربط بين بداية عقد الخيار ونهايته.

- **العرض والطلب**: تفاعل قوى العرض والطلب في السوق يؤثر في أسعار عقود الخيارات، فزيادة العرض عن الطلب(مقدار بائعي عملة أكبر من المقادير المطلوبة للشراء منها) فالعلاوة تنخفض والعكس بالعكس.

- ([1]) مدحت صادق، النقود الدولية وعمليات الصرف الأجنبي، مرجع سابق، صفحة :169 .

ج- إستخدام خيارات الصرف

يعد إستخدام عقد خيار الصرف بالنسبة للمؤسسة أو غيرها بمثابة تأمين مطلق وضمان ضد تقلبات أسعار الصرف، فعلى أساس الخيار يصبح تقلب سعر الصرف مضمونا، كذلك فإن مستخدم أسلوب الخيار بإمكانه في أي لحظة الإستفادة من التقلبات المناسبة التي تحدث في فترة سريان عـقد الخـيار محققا بذلك نتائج إيجابية وهذه النتائج تعجز عن تحقيقها باقي الأسـاليب وعلى الخصوص أسلوب التغطية لأجل. كما يمكن اللجوء إلى عقود الخيارات في عمليات التمويل بالعملة الأجنبية، وتستخدمه كذلك المؤسسات التي تدخل في مناقصات وعروض دولية ومؤسسات التصدير والإستيراد والعمليات الجارية في التجارة الدولية وعلى العموم فإستخدام خيار الصرف يتطلب متابعة مستمرة لوضعية الخزينة ولملاءة الجهة المستعملة لهذا الأسلوب ولتوضيح عقود الخيار ندرج المثال التالي([1]):

تقوم مؤسسة دنماركية في أول فيفري 2002بتصدير منتوجاتها إلى الولايات المتحدة بقـيمة USD 150000 وتتم التسوية في أول ماي أي بعد (03) ثلاثة أشهر، ولتفادي هذه المؤسسة لخطر الصرف نتيجة توقع إنخفاض الدولار تقوم بإبرام عقد خيار مع البنك ويتضمن هذا العـقد المعطيات والشروط التالية:

ـ قيمة عقد الخيار " Le montant " : USD 150000

ـ سعر التنفيذ "Le Prix d éxercice" : 1 USD = 5,6000 DKK

ـ السعر الفوري "Le cours comptant": 1USD = 5,6000 DKK

ـ السعر الآجل " Le cours à terme " : 1USD = 5,6000 DKK

ـ العلاوة " La prime " : 2,6 % لكل 1USD= 0,1456 DKK لكل USD من خلال العملية التالية 5,6000 × (2,6 ÷ 100) = 0,1456 DKK

ـ تاريخ الإستحقاق بعد ثلاثة أشهر .

نستخرج قيمة العلاوة : 150000USD × 0,1456 = 21840 DKK

نتيجة عملية الخيار 150000×(5,6000 ـ 0,1456) = 818160 DKK

عند تاريخ الإستحقاق ومع تقلبات أسعار الصرف فإن المؤسسة أمام إحتمالين :

- الإحتمال الأول: يرتفع معدل صرف الدولار إلى 1USD = 6,0000 DKK

في هذه الحالـة، ليس من صالح المؤسسة تنفيذ إتفاقية عقد خيار بيع العملة بسعر التنفيذ 5,6000 DKK الأقـل من سـعر الصـرف المعـمول به في سـوق الصرف و تستفيد المؤسسة من

- ([1]) V . Meyer , C . Rolin , Techniques du commerce international,Op-cit,P:105.

فروقات الأسعار(السعر الفوري، سعر التنفيذ) ، وتقوم المؤسسة بتحويل مستحقاتها على أساس سعر الصرف السائد في السوق (6,0000DKK لكل دولار) مع تضحيتها بالعلاوة المقدمة مسبقا.

وتتحصل المؤسسة على نتائج إيجابية من خلال هذه العملية كما يلي :

النتيجة = (فرق معدلي الصرف ـ مقدار العلاوة) × قيمة المعاملة وتساوي :

38160 DKK = 150000 × (0,1456 – 5,6000 – 6,0000)

في هذه الحالة المؤسسة تستفيد من إرتفاع سعر صرف العملة التي بها يتم تسوية مستحقاتها و رغم أنها قامت بالتغطية ودفعت علاوة لها إلا أن المؤسسة لا تقوم بتنفيذ عقد الخيار لأن السوق يمنح وضعية أفضل للمؤسسة لتحقيق نتائج إجابية نتيجة تطور الصرف لصالحها.

– الإحتمال الثاني : ينخفض معدل صرف الدولار إلى 1 USD = 5,0000DKK

تلجأ المؤسسة إلى ممارسة و تنفيذ عقد خيار البيع ، فيتم بيع المتحصلات وتحويل تلك القيمة إلى عملتها على أساس سعر التنفيذ DKK 5,6000 المتفق عليه ولا تتحمل المؤسسة خسائر الصرف. والنتيجة هنا أن العقد يعتبر تغطية أعتمدت لتجنب تقلبات الصرف.

إلتزامات الأطراف المتعاقدة والمخاطر المترتبة عقود خيار العملة لها فائدة مؤكدة للمؤسسات وللمستثمرين ،فهي بمثابة تأمين في مواجهة تقلبات أسعار العملات الأجنبية . وتمكن الخيارات الإستفادة من فرص الربح وتجنب الخسائر.

جدول رقم:20 توضيح الوضعيات المختلفة للمتعاملين وفق عقود الخيار

نوع الخيار	المشتري	البائع
خيار الشراء Call	للمشتري الحق و ليس الإلتزام في شراء أصل مالي معين بسعر محدد(يأخذ مركز طويل*)خلال الفترة التي تقع بين تاريخ عقد الخيار وتاريخ إستحقاقه (الخيار الأمريكي)أو في تاريخ محدد(الخيار الأوروبي)	يقع على البائع بيع أصل اصل مالي معين بسعر محدد(يأخذ مركز قصير)في أي وقت قبل تاريخ إستحقاق العقد أو في تاريخ إستحقاق معين
خيار البيع Put	للمشتري الحق و ليس الإلتزام ببيع أصل مالي معين بسعر محدد(يأخذ مركزا قصيرا)خلال فترة زمنية معينة أو في تاريخ إستحقاق عقد الخيار	يقع على البائع إلتزام بشراء أصل معين بسعر محدد(يأخذ مركزطويل)خلال فترة زمنية معينة أو في تاريخ عقد الخيار
المخاطر	محدودة بقدر العلاوة المدفوعة	غير محدودة
إحتمال الربح	غير محدود	محدود بقدر العلاوة التي إستلمها من المشتري

المصدر: مدحت صادق ، النقود الدولية وعمليات الصرف الأجنبي ،صفحة :176

-*المركز الطويل يعني قيام المشتري بشراء عقد الخيار والإحتفاظ به لفترة ما على أمل أن ترتفع قيمته السوقية، وعندئذ يبيعه و يحقق فيه بعض الربح . أما المركز القصير فهو قيام البائع ببيع عقد الخيار في الوقت الذي لا يمتلك فيه الاصل محل التعاقد، على أمل أن تنخفض قيمته في المستقبل ليعيد شراءه بالسعر الجديد المنخفض ويقفل مركزه محققا بعض الربح.

4 3 2 4 العقود المـــالية المستقبلية

يعتبر سوق العقود المالية المستقبلية إمتدادا للسوق الفوري وقد أستخدمت لتخفيض مخاطر تقلبات الصرف، وكان موضوع العقود المستقبلية في بداية ظهورها مجموعة من السلع مثل البن، السكر، الكاكاو، الذهب، الفضة والبلاتين، وكان الغرض من وجود هذه العقود حماية التجار والصناع من تقلبات الأسعار.

وتعتبر بورصـــة (السوق الدولي للأموال) "Internationl Monétary Market" "التي أنشئت في 1972 كفرع من بورصة شيكاغو التجارية"Chicago Mercantile Exchange" أول بورصة للتعامل في العقود المالية المستقبلية والتعامل في السندات وأذون الخزانة والنقد الأجنبي ومؤشرات السوق المالية، وتتشابه عقود الصرف المستقبلية Futurs مع عقود الصرف الآجلة Forward في كثير من الخصائص إلا أنه يتم التعامل بها في مقابل المعاملات المباشرة بالعملات الأجنبية التي يتم الإتجار فيها وفقا لأحد السقوف التجارية في سوق الدولي للأموال IMM عن طريق بعض السماسرة المتخصصين، هذا و توجد إختلافات جوهرية بينها حول الحجم، التاريخ، الضمانات، الإجراءات والتكاليف لهذه العقود ([1]).

وتعتبر العقود المستقبلية عقودا قانونية ملزمة تعطي لحاملها الحق في شراء أوبيع كمية نمطية من أحد الأدوات المالية المعينة بذاتها بسعر محدد في وقت التعاقد حيث يتم التعاقد في جلسة مزاد علني في البورصة وتحديدا في إحدى غرف التعامل"Trading Rooms" حيث تختص كل غرفة بالتعامل في العقود المستقبلية على سلعة معينة ومن خصائص هذه التعاملات:

- أن التعامل في العقود المستقبلية تعامل يتم في إطار مزاد علني مفتوح؛
- ان العقود المستقبلية موضوع التعامل هي عقود نمطية Standard من حيث كمية العملة النوع و شهور التسليم؛
- يجرى التسليم من خلال غرفة مقاصة والتي في إطارها تتم تسوية الصفقات وضمان تنفيذ العقود؛
- الغالبية العظمى من العقود المستقبلية تاخذ إتجاها عكسيا وهذا ما يجعل التسليم الفعلي للادوات المالية التي تم التعاقد عليها أولا نادر الحدوث، فمعظم صفقات الشراء تتقلب إلى صفقات بيع مماثلة وظهور متعاقدين جدد؛
- ميل تكلفة التعامل في الجلسات المفتوحة للمزاد العلني إلى الإنخفاض.

- ([1]) أمين السيد أحمد لطفي، المحاسبة الدولية - الشركات متعددة الجنسية، الدار الجامعية، الإسكندرية ، مصر، سنة 2004 ، الصفحة :95 .

أ – إستخـــدام العقـــود المستقبلية

تستخدم العقود المستقبلية للتجارة وأيضا لتغطية مخاطر التغيرات المستقبلية، ففي إستخدامها التجاري فالمقصود هنا هو الجانب المضاربي وإتاحة فرص تحقيق بعض الأرباح للمضاربين وفقا لتنبؤاتهم حول إتجاه تحركات الأسعار. أما إستخدام العقود للتغطية فيعتبر إجراء وقائي من أجل تخفيض الخسارة المستقبلية المتعلقة بأسعار الصرف أو أسعار الفائدة أو أسعار الأسهم وتكون التغطية عن طريق أخذ مركز مضاد في سوق العقود المستقبلية ومعادل تماما للمركز الحالي الذي يراد تغطيته، فالمتعامل الذي يريد تغطية وضعية صرف قصيرة (وضعية البائع) يقوم بشراء عقد تتناسب قيمته مع وضعيته، وبعد نهاية مدة الأجل، سيجري هذا المتعامل مقارنة بين السعر العاجل وسعر شراء العقد ، فإذا كان هناك فرق سالب (أي أن السعر العاجل أكبر من سعر العقد) فهذه الخسارة سيتم تعويضها عن طريق العقد الآجل (الوضع المضاد) ويتم ذلك من خلال المقاصة دون وقوع التسليم الفعلي للعقود المتعاكسة وتتم العمليات دون وقوع المتعاملين في الخسائر كذلك الشأن بالنسبة لتغطية الوضعية الطويلة فالإجراءات تكون متعاكسة وسوف نوضح ذلك من خلال الجدول التالي:

جدول رقم 21 الإستراتيجيات التي يسلكها المتعاملون لتقليص خسائر الصرف

السوق العاجل Spot	سوق العقود المستقبلية Futures
ــ متعامل صاحب وضعية طويلة (المصدر) ــ المتعامل متخوف من إنخفاض معدل صرف العملة التي ستستخدم في التسوية	ــ يقوم بإتخاذ وضعية قصيرة ــ يقوم ببيع العقود المستقبلية من أجل تعويض الخسارة التي يتحملها عند حدوث توقعاته
السوق العاجل Spot	سوق العقود المستقبلية Futures
ــ متعامل له وضعية قصيرة (إستيراد) ــ التخوف من إرتفاع عملة التسوية	ــ يتخذ وضعية طويلة ــ يشتري عقود مستقبلية من أجل تعويض الخسارة التي يتحملها في حالة حدوث توقعاته

Sourcre : J.Peyrard, G.Soularue , Op-cit,P:128

ورغم أهمية العقود في التعاملات الدولية إلا أنها تثير بعض النقائص مثل:

ــ إقتصار التعامل على عدد محدود من العملات؛

ــ الشكل النمطي أو الموحد من ناحية المبالغ والأسعار والذي يقف كعقبة أمام المؤسسات الكبرى التي تطمح إلى التوسع في ممارسة العقود المستقبلية؛

ــ أيضا ما يتعلق بالآجال الموحدة و التي قد لا تتلاءم مع ظروف ورغبات بعض المتعاملين نتيجة التعقيدات الإدارية وغيرها من الإجراءات المتعلقة بالعقود المستقبلية يصعب تحديد تكلفة التغطية من تقلبات الصرف.

ورغم هذه النقائص إلا أن العقود المستقبلية تبقى وسيلة مفضلة لبعض المؤسسات التي تتأقلم وتتحكم في طبيعة النقائص السابقة والتي تستطيع عدم اللجوء إلى توسيع ميزانياتها أو الإعتماد على مصادر خارجية للتمويل.

4 3 2 5 التغطية باللجوء إلى شركات التأمين والوكالات المتخصصة

تعمل بعض الوكالات المتخصصة والحكومية في كثير من البلدان على تشجيع الصادرات بتقديم ضمانات لتغطية المخاطر الإئتمانية المرتبطة بالتصدير وكذلك لتغطية مخاطر تقلبات سعر الصرف، وذلك مقابل قيام المصدر بسداد عمولة بسيطة للوكالة لكي تتحمل الخسائر التي قد تنجم عن التخلف عن الدفع أو تذبذب سعر الصرف لغير صالح المؤسسة المصدرة.

وتتيح شركات التأمين، ضمانات للمتعاملين على المستوى الدولي وحماية لا تقل أهمية عن الحماية التى تترتب عن توظيف مختلف المشتقات المالية، وتتباين هذه الضمانات من شركة لأخرى ، وقد تكون هذه ذات أشكال مختلفة.

– الضمانات السابقة للبيع الآجل وتوفر هذه الضمانات للمصدرين تغطية الخسائر المحتملة التي يمكن أن تتعرض لها المؤسسة في حالة إنخفاض السعر الآجل بين تاريخ تقديم عرض المصدر لزبونه، وتاريخ الدخول الفعلي في تنفيذ العقد.

– ضمانات الصرف المتعلقة بالتحويل تتعلق الضمانات هنا بتغطية الخسارة التي يمكن أن يتحملها المصدر في حالة إنخفاض الأسعار الفورية، بين فترة تقديم العرض أو إمضائه و تاريخ التنازل عن العملات المحولة في سوق الصرف.

ومن أهم مؤسسات التأمين التي تنشط في هذا المجال توجد:

- La COFACE في فرنسا؛
- HERMES في ألمانيا ؛
- ECGD في بريطانيا ؛
- EXIMBANK في الولايات المتحدة الأمريكية؛
- MITI في اليابان.

خــلاصة

تتعرض المؤسسة التي تمارس أنشطتها على مستوى التجارة الدولية لمجموعة واسعة من العقبات التي تؤثر في إمكانية توسيع وتطوير قدراتها ودخول أسواق جديدة بأســعار تنافــسية، وتمثل المخاطر التي تصدر عن تقلبات أسعار الصرف وعلى الخصوص تلــك المترتبــة عــن العمليات التجارية أحد أهم هذه العقبات وأثقلها خاصة عندما يتعلق الأمر بسعر تعادل عملتــين، إحداهما عملة ضعيفة والأخرى قوية وغير مستقرة، فكلما إرتفع معدل صرف العملــة القويــة تزداد معه خسائر المؤسسة التي تعتمد على العــملة الضعيفة كعملــة مرجعيــة فــي عمليــات التسجيل والجــرد المحاسبي.

وفي سبيل مواجهة المؤسسة للنتائج الغير موافِقة لها وحماية وضعيتها المالية مــن الخــسائر والتداعيات السلبية التي تحول دون تجسيد قراراتها العقلانية، تتجه المؤسسة إلى تبنــي طــرق علمية تساير مناخ الأعمال الذي يتحول ويتغير بإستمرار. وتقوم الحماية من الخــسائر الناجمــة عن الصرف بالمتابعة المستمرة لوضعية الصرف وتغطية النتائج السلبية المترتبة عــن تقلبــات عملات الاطراف الذين يتعاملون معها، كما تتطلب الحماية من خطر الصرف أيــضا أن تقــوم المؤسسة ومن خلال التــفاوض حول الصــفقات والعــقود الدولية على إدراج توزيع الخــسائر و الأضرار ضمن نقاط التفاوض.

ففي الوقت الذي نشاهد فيه في الدول المتقدمة حيث الأسواق المالية والمعــاملات التجاريــة والمالية التي لا حصر لها إنتشار لطوائف متعددة ومعقدة من المنتوجات والمشتقات المالية التي تستخدم كأدوات لتغطية المخاطر المترتبة عن تقلبات الــصرف أيــن تتــاح فــــرص كبيــرة للمتعاملين فيها لتلافي خسائر الصرف، نجد محدودية هذه الأدوات في الدول المتخلفة والتي قــد تقتصر على مجرد إتمام بعض المعاملات، هذا إن لم نقل الغياب الكلي لأسواق الــصرف فــي بعضها، والسبب يعود و بشكل كبير إلى ضعف وإنكماش المعاملات في أســواق هــذه الــدول وأيضا إلى الطابع التقييدي والغير مشجع الذي تفرضه السلطات التشريعية والتي تقيــد الجانــب الأكبر من المعاملات ويضاف إليه أحيانا غياب الأطر القانونيــة التــي تــنظم وترتــب ســير المعاملات على المستوى الدولي، وهذا ما يقود إلى حقيقة مفادها أن قيام المؤسسة بالحماية مــن مخاطر الصرف هي أولا وقبل كل شيء مهمة تتوقف على مدى تطــور المحــيط النــقــــدي والمــالي الذي تنتمي إليه.

الفــصـل الــثـالث

المؤســـسة وخـــطـــر الصـــرف

لا تكتمل الإحاطة بجوانب المحيط النقدي الدولي والولوج إلى عناصره الفاعلة، وكذا مختلف التنظيمات والسياسات التي تركت بصماتها في مختلف المحطات التاريخية والتي كانت في الغالب تعبر عن مصالح مجموعة دول دون غيرها، فلا تكتمل محاولة الإحاطة هذه دون إدراج أبرز الآليات والإجراءات التي تنظم سريان المعاملات والصفقات التي تربط مختلف الهيئات دولية النشاط.

وسيرا على هذا النحو، يأتي الفصل الثاني من الموضوع ليقدم إجابة على بعض التساؤلات ويكشف الغموض الذي يكتنف موضوع الدراسة مع محاولة تمحيص وتحليل الإجراءات المعمول بها في الصفقات الدولية، وهذا مع التركيز على المعاملات التي تتمحور حول الجوانب الحقيقية (حركة السلع والخدمات) وإهمال التأثيرات التي تحدثها مختلف العقبات الأخرى كالضرائب، الرسوم الجمركية، ترتيبات النقل والشحن وإتجاهات معدلات الفائدة ... حيث في هذا المستوى من التجريد يمكن توضيح علاقة تقلب سعر الصرف وتأثيره على قرارات الوحدات الاقتصادية (حالة التصدير والاستيراد) وتوضيح كيف تقوم هذه الوحدات بمواجهة مخاطره وتغطية الخسائر المترتبة عن الصرف مع الإعتماد على بعض الأمثلة النموذجية ويتم هذا من خلال:

– التعرض في مبحث أول لنشأة خطر الصرف وإختيار عملة الفوترة، كما يتم التعرض لمختلف أنواع مخاطر الصرف و جوانبه لتوضيح خطر الصرف المعني بالدراسة(موضوع البحث) وعلاقته بباقي المتغيرات الاقتصادية؛

– يعالج المبحث الثاني الجانب الكمي من موضوع البحث، فيتم التطرق من خلاله إلى كيفية قياس خطر الصرف وكيفية تحديد وإختيار وحدة القياس وصولا إلى ضرورة المتابعة المستمرة لوضعية الصرف؛

– ويتناول المبحث الثالث الإجراءات المحاسبية التي تعتمد في تنظيم عمليات الجرد المحاسبي وما يستتبعها من مهام إعداد وترجمة للقوائم المالية من خلال التطرق لأهم طرق ترجمة و إعداد هذه القوائم المالية وكيفية التعامل مع سعر الصرف الجاري والتاريخي؛

– ويتمحور المبحث الرابع حول محاولة الإجابة عن فكرة تسيير خطر الصرف بالنسبة للمؤسسة مع توضيح مختلف التقنيات الداخلية والخارجية حول تغطية مخاطر الصرف بالنسبة للمؤسسة وذلك مع محاولة التركيز على بعض التقنيات المتاحة والمعمول بها بشكل واسع.

1 المبحث الأول: نشـــأة خطر الصرف

1 1 نشأة خطر الصرف وعمـــلات الفوتـــرة

إن سمة عدم اليقين التي يتميز بها المحيط الدولي للمؤسسة والذي من بين أبعاده أوعناصره الغير مستقرة معدلات صرف العملات التي تفرض على المؤسسة الاقتصادية في ممارستها لنشاطاتها على المستوى الدولي ومن خلال تعاملها بعملات تختلف عن العملة الوطنية، إتخاذ قرارات ملائمة لمواجهة أثار تقلبات معدلات الصرف وبالتحديد تغطية المخاطر المترتبة على هذا العنصر بالذات، فخطر الصرف الذي يمكن النظر إليه بأنه التغير الذي يمكن أن يلحق نتائج المؤسسة من خلال تقلب أسعار صرف العملات مقابل العملة المرجعية.

وانطلاقا من هذه الرؤية يمكن القول إن المؤسسة التي تمارس عمليات تجارية على مستوى العالم الخارجي معنية بالإهتمام بتحركات العملات التي تدرج ضمن مختلف هذه الصفقات وذلك من أجل تغطية مخاطر الصرف، ومن هذا المنظور فالمخاطر توحي بوجود مجموعة من الأثار السلبية التي يفرزها هذا النوع من العمليات وهذا ما يتطلب تحديد مختلف المخاطر**.

1 2 مـخاطـر الـصرف

أ - **خـــطر الصرف الاقتصادي** خطر الصرف الاقتصادي هو ذلك الخطر الذي تلاحظه المؤسسة من خلال التطور الغير متوقع لمعدلات الصرف والذي ينتج أثاره على الجانب التنافسي للمؤسسة. ولتوضيح ذلك ندرج هذا المثال عن قيام مؤسسة ألمانية لصناعة السيارات بتصدير منتوجاتها إلى بريطانيا مع معدل صرف 3 مارك =1 جنيه إسترليني وتحقق أرباح نتيجة التكاليف الأقل مقارنة بالمؤسسات البريطانية التي تواجه تكاليف أكثر، ولكن لو حدث تطور غير متوقع وأرتفع معدل صرف المارك بالنسبة للجنيه فأصبح 2 مارك=1 جنيه إسترليني فعلى المؤسسة الألمانية التضحية بجزء من أرباحها للحفاظ على السعر التنافسي بالجنيه.

- * العملة المرجعية هي العملة المستعملة في التسجيل لدى المؤسسة وهي عادة العملة الوطنية.
- ** هناك تقسيمات أخرى للمخاطر تعتمد على المعايير المالية والهيكلية.

- (1) C . Dufloux, L . Margulici . Finance internationale et marché de gré à gré, éditions Economica, 2ème éd , Paris, p : 411.

الخطر الاقتصادي الذي يمس نشاط مؤسسة من حيث التنافسية تطال أثاره السلبية أيضا قطاع نشاط وطني كما هو الحال مثلا بالنسبة لقطاع السياحة، والمؤسسة تواجه صعوبة تحديد وقياس خطر الصرف الاقتصادي نتيجة([1]) :

- يصعب قياس وتحديد قيمة هذا المتغير الاقتصادي لأنه يرتبط بمجموعة من العوامل والآليات الخارجية المختلفة التي يتعذر على المؤسسة معرفتها والتحكم فيها كالمبيعات المستقبلية، الإبتكارات والتطور التكنولوجي، التحولات ووضعية المنافسة ومختلف الإتجاهات التي سوف تسود في السوق العالمي والتي سوف تؤثر في تحديد وتغيير مستويات الاسعار؛

- ينسجم مفهوم خطر الصرف الاقتصادي بالعملة التي على أساسها يتم تحديد الأسعار (عملة الحساب) وليس بتلك العملة المستخدمة في الفوترة"Facturation"كما هو الحال بالنسبة لبعض المنتجات التي تتحدد أسعارها على مستوى السوق العالمي ببعض العملات فالبترول عملته الحسابية هي دائما الدولاربالإضافة لبعض المنتجات التي تتحدد ببعض العملات الحسابية؛

- في بعض الحالات تتمكن المؤسسة من تجاوز خطر الصرف الاقتصادي وذلك من خلال تأقلم المؤسسة مع مختلف معدلات الصرف، في بعض الظروف تقوم مؤسسة مصدرة بالتضحية و التخلي عن مساحات من السوق نتيجة معدل صرف غير موافق وتتكبد خسائر ولكن في المقابل فإن المؤسسة المستوردة تستفيد من هذه الظروف ويمكنها الإستفادة من هذه المزايا وتوجه طلباتها نحو مورد جديد.

ب - خطر الصرف التحويلي

ينجم خطر الصرف من تحويل وترجمة الوضعيات والقوائم المالية بين المؤسسات وفروعها في الخارج، وإن كان المفهوم يعني عملية ترجمة وتعبير عن قيم لوضعية مالية محسوبة على أساس عملة أجنبية، فالمؤسسات الأمريكية وإستنادا على التعليمة52 من التنظيم FASB* تفرض إستخدام الدولار في عملية التحويل بالنسبة للفروع المتواجدة في الدول ذات التضخم الضعيف مع إعتماد طريقة القيمة الجارية حيث كل بنود الأصول والخصوم المتعلقة بالمدى القصير يتم تحويلها

- ([1]) M . Jura, Technique financière internationale, Dunod, Paris .1999, p:147.
* FASB: Financial Accounting Standards Board .

على أســـاس معدل الصرف الجـــاري، أما التجهيزات وباقي عناصر الخصوم المتعلقة بالمـــدى الطويل فيتم معاملتها علىأساس معدل الصـــرف التاريخي، أما بالنسبة للفروع المتواجدة في الدول التي لها عملة غير مستقرة فالنتائج المالية تحول من العملة المحلية لتلك الـــدول إلى العمـــلة المستخدمة في التجـــارة الخارجية (عـــملة الحساب) بالإعـــتماد على الطريقة الـــزمنية"La méthode temporelle" ثم يتم تحويل القيم المالية الى الدولار بإعتماد طريقة القيمة الجارية، وخطر الصرف التحويلي يظهر من خلال تغيرالفروقات بين عناصر الاصول والخصوم وعلى العموم المؤسسة تتحمل جزء من الخسائر عند كل تحرك في معدل الصرف غير مناسب خاصة لما لا تتبنى أي سياسة لتغطية مخاطر الصرف.

أيضا يمكن القول إن هذا الخطر يظهر من تبديل وتحويل قيم وممتلكات بنك أو مؤسسة مالية من العملة المستخدمة في الحساب إلى العملة الأجنبية من خلال عمليات إعادة التقييم الدورية.

وللتوضيح، مؤسسة تمتلك مباني بألمانيا قيمتها 3 مليون مارك بتاريخ 1995/12/31 و مع معدل صرف "le cours" مع الفرنك الفرنسي DM 1 = FRF 3,5، فتقييم هذا الأصل يساوي 10,5 م فرنك، في نهاية 1999 تم تقييم نفس المباني بـ 3,1 م مارك نتيجة إرتفاع الكتلة النقدية M_2 وأصبح سعر الصرف DM 1 = FRF 3,35 وبالتالي تصبح قيمة المباني 3,1x3,35 = 10,385 م فرنك.

- بالنسبة لألمانيا إرتفعت قيمة المباني بنسبة: 3 /(3– 3,1) = % 3,33 .

- بالنسبة لفرنسا انخفضت قيمة المباني بنسبة: 10,5 /(10,5-(3,1x3,35)) = -1,9%

وهذا يعني أن تقييم ممتلكات البنك أو مؤسسة بالنسبة لالمانيا يعتبر إيجابيا في هذه الحالة في حين التقييم يظهر خسائر بالنسبة لفرنسا بقيمة 0,115 مليون فرنك متعلقة بعملية التحويل ونتيجة إنخفاض المارك بنسبة 4,28% عن الفرنك .

ج- خطر المعاملات أو الصفقات

هو الخطر المرتبط بالمعاملات والصفقات التجارية والتي تدرج ضمنها العملة الأجنبية فينـــشأ من خلال عمليات شراءأوبيع العملة الأجنبية حيث يظهر نتيجة التقلبات في معدل الصرف على إمتداد فترة إنجاز الصفقة وفترة التسوية، وقبل دراسة هذا الخطر يستحسن التعرض إلى حقل أو مجال ظهور خطر الصرف كالصادرات والواردات والإستثمار الأجنبي.

1 3 مجالات ظهور خطر الصرف

أ- **الصادرات وخطر الصرف** تكون الصادرات معنية بخطر الصرف عندما تبرم الصفقات والعقود بالعملة الأجنبية، فإنخفاض عملة الفوترة بالنسبة للعملة الوطنية للمصدر يعني فيما يعني إليه أن هذا الأخير سوف يتلقى قيمة أقل من القيمة المنتظرة والمتوقعة من إبرام العقد، وبقدر ما تكـون قيمة الصفقة المبرمة معتبرة تكون قيمة خسارة الصرف مهمة، وخطر الصرف ينشأ إبتداء مـن يوم إمضاء العقد، فقيام المؤسسة بتصريف منتجاتها من خلال التصدير يجعلها عرضة لخـسائر الصرف وذلك نتيجة صعوبة تحديد على وجه الدقة قيمة المدخلات المتأتية والتي تتوقف علـى إتجاهات معدلات الصرف من بدء فترة التعاقد وصولا إلى فترة التسوية وعلى الخصوص فـي ظل المحيط الدولي الذي يتميز بحالة عدم اليقين، وقد تلجأ المؤسسة إلـى عـرض منتوجاتهـا وبيعها بسعر ثابت وفق الطريقتين التاليتين:

- **عرض البرنامج:** وفق هذه الطريقة يتم نهج صيغة للبيع أوما يسمى بتقديم الدليل"le Catalogue" الذي ينطوي فيه كل ما يتعلق بالمنتوجات، الأسعار ومختلف الترتيبات والتسهيلات التي تقـدمها المؤسسة وكذلك المدة الزمنية الممكنة ومدة سريان وصلاحية العرض والتي في إطارهـا يقـدم الزبائن (المستوردون) طلباتهم.

- **عـقد نموذجي:** يقوم المصدر بإمضاء عقد مع زبونه صالح لمدة معينـة وبأسـعار ثابتـة، والزبون يقوم بإرسال طلباته في مدة سريان هذا العقد مع الإلتزام بنفس الشروط المتفق عليها.

إن المؤسسة وهي تقوم بتقديم هذه العروض تعتبر ملزمة بتنفيذ الشروط والمـضامين التـي تنطوي عليها تلك العقود كذلك فهي تجهل العائد المترتب منها سواء من حيث القيمة أو من حيث الزمن، وقد تكون عرضة لخسارة على إمتداد فترة صلاحية العروض المطروحـة فـي حالـة إنخفاض العملة الأجنبية المدرجة والتي قدمت على أساسها العقود.

ب- **الواردات وخـطر الصرف** المستوردون ملزمون لقبول عملة المصدرين، وهذا ما يفسر أن الواردات معنية أكثر بخطر الصرف مقارنة بالصادرات وهذا يفرض على المستورد الأخذ بعين الإعتبار مختلف مستويات الأسعار([1]).

- ([1]) T. Ben Marzzouka, Repercussions économiques et financières du risque de change sur les performances de l'entreprise, Revue d' économie et de gestion, n°10, 1992, P: 179.

إن السعر (بالعملة الأجنبية) الذي قبل على أساسه المستورد العرض الذي قدمه المورد والذي من خلاله(العرض) قدم المستورد طلبيته، فهذا السعر بمثابة المرجع الذي يعتمده المستورد في تحديد أسعار البيع (بالعملة الوطنية مع هامش الربح) في السوق المحلية ويدرج ضمن السعر قيمة الحقوق الجمركية، حيث تعتبر هذه الأخيرة تكلفة تضاف إلى سعر الشراء وهي تختلف من دولة لأخرى وحسب طبيعة كل سلعة، ففي بعض الدول التي تشجع الإستيراد في منتوجات معينة لتنمية إحدى الصناعات، تتاح تسهيلات وتحفيزات للإستيراد، في حين تكون الحماية عقبة تعيق بعض المستوردين، وعند مرحلة التسوية يقوم المستورد بالخضوع لسعر الصرف الذي على أساسه يتم التسديد الفعلي لقيمة وارداته.

وتبنى القرارات أوالنوايا التي يتخذها كل من المصدرين والمستوردين إستنادا على توقعاتهم حول إتجاهات الصرف وهي ذات طبيعة متنافية حيث إذا توقع المصدر مستقبلا إرتفاع عملة الفوترة(عملته الوطنية) ، يسعى إلى تأجيل تحصيل حقوقه للإستفادة من معدل صرف مناسب و إيجابي بينما في الحالة العكسية للتوقع تتجه قرارات المصدر نحو تسريع التسوية على أمل الإستفادة من تطورات سعر الصرف الجاري.

أما المستورد فقراراته تتجه نحو الإسراع بتسديد قيمة وارداته عندما تكون توقعاته حول إتجاه عملة الفوترة نحو الإرتفاع مستقبلا أما التوقع الآخر فيجعله يسعى لتأجيل التسوية.

جدول رقم:10 توضيح القرارات المرتبطة بإتجاهات أسعار الصرف

عملة الفوترة	المصدر	المستورد
إرتفاع سعر صرف عملة الفوترة	إبطاء التسوية	الإسراع بالتسوية
إنخفاض سعر صرف عملة الفوترة	الإسراع بالتسوية	إبطاء التسوية

المصدر: www.eur-export.com ،بتاريخ 8 و9 جوان 2004

ويبين هذا الجدول أهم القرارات المتخذة حسب إتجاه العملة الأجنبية، ويلاحظ أن نوايا المستورد والمصدر متعاكسة حول توقعاتهما لإتجاهات تقلبات الصرف ومحاولة كل طرف الإستفادة من المزايا الملائمة ومحاولة تحميل الجزء الأكبر من خسائر الصرف للطرف الآخر.

ج- المخاطر المتعلقة بتنافسية المؤسسة

تتأثر المؤسسة بمخاطر تمس الوضعية التنافسية لمنتوجاتها نتيجة تقلب معدل الصرف الحقيقي بإعتباره مؤشرا وثيق بالتنافسية([1]) ، حيث تصبح منتوجات المؤسسة مرتفعة أو منخفضة بالنسبة لزبائنها في الخارج وهذا يؤثر بدوره على الصادرات، كذلك فإن تقلب سعر الصرف يؤثر في منتوجات المؤسسة عن طريق تأثيره على الواردات، فإرتفاع تكلفة الواردات نتيجة الصرف و على الخصوص بالنسبة للمنتوجات التي تعتمد على قطع الغيار المستوردة وعلى مواد أولية لا يوفرها السوق المحلي يحدث أثارا مباشرة على سعر تكلفة المنتوج وبالتالي فقدان مساحات من السوق.

ولتوضيح الوضع التنافسي تقوم مؤسسة أوروبية "Graindor" بتصدير إلى مؤسسة أمريكية "Good Morning" 30000 لتر من زيت عباد الشمس بسعر500EUR لكل 1000 لتر مع سعر صرف 1 EUR = 1USD ويعتبر هذا الوضع جيد مقارنة بالمؤسسة "Foody"الجنوب إفريقية المنافسة في هذا المجال والتي تسعر كل 1000 لتر بـ:520EUR، وسوف يلاحظ من خلال الجدول كيف أن إنخفاض أوإرتفاع معدل الصرف يؤثر على تنافسية منتوج المؤسسة الأوروبية"Graindor".

جدول رقم 11 **يوضح الإرتباط بين الوضع التنافسي وتقلبات سعر الصرف**

1 EUR = 0,91 USD إنخفاض الأورو بالنسبة للدولار	كانت 1000 لتر = 1000 دولارفأصبحت تساوي910 دولار نتيجة إنخفاض الأورو ومقارنة بالدولار وهو أثر إيجابي على الوضعية التنافسية للمؤسسة، أي أن أسعار واردات الزيت أصبحت منخفضة بالدولار من ذي قبل بالنسبة لزبائن "Graindor"
1 EUR = 1,1 USD إرتفاع الأورو	أصبحت 1000 لتر زيت = 1100 دولار وهذا يؤثر سلبا على الوضعية التنافسية للمؤسسة "Graindor" إرتفاع أسعار الزيت ... و تكون المؤسسة الجنوب إفريقية "Foody" في وضع تنافسي أفضل

المصدر: www.eur-export.com بتاريخ 11 جوان2004

تحتاج عملية إنتاج الزيت قيام مؤسسة "Graindor"إستيراد مواد زراعية تتمثل في حبوب عباد الشمس "Graines de tournesol " من (مورد أمريكي، مؤسسة"Butterfly") بسعر1000 دولار للطن

([1]) كمال رزيق، فارس مسدور، مفهوم التنافسية، ورقة بحثية مقدمة خلال الملتقى الدولي حول تنافسية المؤسسات الاقتصادية وتحولات المحيط بجامعة محمد خيضر، بسكرة30/29 أكتوبر2002

من الحبوب، ومعدل الصرف 1 EUR = 1 USD وسوف نلاحظ تأثير تقلب الصرف من خلال الواردات.

جدولرقم:12 **تحركات الصرف وتأثر المؤسسة من كل وضعية**

1 طن من الحبوب أصبح يساوي 1100 أورو إرتفاع أسعار المادة الأولية معبر عنها بالأورو بالنسبة للمؤسسة الأوروبية" Graindor" وضع غير مناسب لها	1 EUR = 0,91 USD إنخفاض الأورو مقارنة بالدولار
1 واحد طن من الحبوب أصبح يساوي 910 أورو إنخفاض أسعار الواردات معبر عنها بالأورو بالنسبة للمؤسسة الأوروبية نتيجة إرتفاع الأورو وضع مناسب للمؤسسة" Graindor"	1 EUR = 0,91 USD إرتفاع الأورو

نفس المصدر السابق جوان 2004

في المدى القصيرإرتفاع العملة المحلية يقلص حجم الصادرات نتيجة فقدان التنافسية وخاصة بالنسبة للمؤسسة التي تعتمد على التصدير وبالنسبة للمؤسسة التي تعتمد على إستيراد جزء كبير من المواد الأولية تستفيد من إنخفاض تكلفة مدخلاتها، ولذلك يمكن القول أن إرتفاع العملة المحلية ينجرعنه تقلص مداخيل الإستغلال وتراجع رقم الأعمال و تقلص تكاليف الإستغلال ويكون الأثر النهائي عبارة عن محصلة مقارنة ما فقدته المؤسسة من رقم أعمالها المتعلق بالتصدير وما إستفادت منه نتيجة إنخفاض تكاليف الإنتاج. أما فيما يخص إنخفاض العملة المحلية فتتجه المبيعات نحو الإرتفاع نتيجة إكتساب قدرة تنافسية أفضل وترتفع أسعار الواردات (مواد أولية، قطع الغيار) والتي تؤثر سلبا على المؤسسة، و خطر الصرف النهائي عبارة عن محصلة المقارنة بين زيادة رقم الأعمال المرتبط بالتصدير وما تتحمله المؤسسة من تكاليف إضافية ناجمة عن إنخفاض العملة المحلية وهذا يؤكد صحة الحقيقة التي مفادها أن إنخفاض قيمة العملة المحلية ما هو إلا الوجه الآخر لإرتفاع للعملة الأجنبية. أما في المدى الطويل والمتوسط تكون ردة فعل أغلب المؤسسات نتيجة إنخفاض قيمة العملة المحلية و إرتفاع التكاليف إلى رفع أسعار منتوجاتها، وفي الغالب فإن تخفيض قيمة العملة سياسة مقصودة من طرف الدولة لتغطية عجز ميزان المدفوعات أو لتشجيع صناعة معينة.

د- العروض والمناقصات الدولية وخطر الصرف

المؤسسة وهي تقوم بتقديم عرض أو تعهد في مناقصة دولية فهي تقوم بذلك بالعملة الأجنبيـــة، ومن أجل تحديد هذا العرض يكون الإعتماد في الغالب على معدل الصرف الجاري وهــذا مـــا يعني تعرض المؤسسة لخطر الصرف منذ بداية سريان هذه المناقصة، ولكل مؤسسة طريقتهـــا الخاصة من حيث التعامل وتقدير و تسيير هذا الخطر.

هــ- خطر الصرف و الإقتراض بالعملة الأجنبية إن اللجوء الى المصادر الخارجية مـــن أجـــل تلبية الحاجة إلى التمويل أو من أجل الإسراع لتحقيق الأهداف المبرمجة من طـــرف المؤســـسة نتيجة إنخفاض مواردها الذاتية وعدم كفاية الإدخار المحلي وكذلك الحاجة إلى إستيراد المعـــدات والتجهيزات للقيام بتنشيط الإستثمار يستدعي الإعتماد على مصادر تمويل خارجية وما يترتـــب عن ذلك من تعرض المؤسسة لمخاطر الصرف فهي من جهة ملزمـــة بتـــسديد قيمـــة الأصـــل والفوائد المترتبة عليه ومن جهة أخرى معرضة لخسائر مرتبطة بتقلب معدلات الـــصرف ممـــا يستوجب عليها البحث في كيفية التحكم و تسيير هذا المتغير والتحكم في تبعاته، فالمؤسسة تقوم بتحويل القيمة الإسمية للقروض التي تحصلت عليها، أو يقوم البنك الذي يحتوي ضمن أرصدته حسابات المؤسسة فيتوسط لتسهيل وإتاحة إستثمار هذه القروض وهـــذا يعنـــي أن أي إرتفـــاع مرتقب لعملة القرض سيُحمل المؤسسة بعض الخسائر.

و- خطر الصرف والإستثمارالأجنبي المباشر تتميز طبيعة الإســـتثمارات الأجنبيـــة المباشـــرة بالإختلاف فهي لا تقتصر على مجرد إنتقال رأس مال بل تعتبر أيضا صفقة متكاملـــة تتـــضمن إنشاء مشروعات([1]) وتوريد تكنولوجيا وخبرات تنظيمية وإدارية وبغض النظر عن الإختيـــارات والتفضيلات التي تنطوي عليها فإن مسألة الصرف الأجنبي تأخذ حيزا يفرض نوعا من الإهتمام من خلال الترابط بين المؤسسة وفروعها وذلك من خلال:

- ([1]) عبد القادر بن حمادي، واقع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في ظل التحولات الإقتـــصادية الراهنـــة، ورقة بحثية مقدمة خلال الملتقى الدولي حول "تأهيل المؤسسة الاقتصادية وتعظـــيم مكاســـب الإنـــدماج فـــي الحركية الاقتصادية العالمية جامعة فرحات عباس، سطيف، أكتوبر 2001.

- أن الإستثمار المباشر في الخارج (مؤسسة وفروعها، شراء جزء أوكل راس مال مؤسسة) سوف يتولد عنه خطر صرف يظهر على مستوى عدة عمليات؛

- قيمة الأصول والخصوم المتعلقة بالفروع والمسجلة محاسبيا بالعملة الأجنبية تكون موضوع لإختلاف تطور معدلات التضخم بين موطن المؤسسة الرئيسية وموطن فروعها ويقـيم الخطـر عند دراسة وضعية الصرف التجميعية ([1]) ؛

- عمليات متعلقة بالتدفقات بين المؤسسة وفروعها، وتتمثل في نوعين من التدفقات:

تدفقات مالية من المؤسسة الرئيسية إلى فروعها وتكون هذه التدفقات في شكل مساهمة فـي رأس المال، تقديم تسبيقات، تحويلات أخرى بالإضافة إلى التدفقات العكسية من الفـروع إلـى المؤسسة الرئيسية كأقساط الأرباح و الرسوم.

تدفقات تجارية وعلى الخصوص الصادرات و الواردات بين الفروع والمؤسسة الأم وتزداد أهمية هذه التدفقات مقارنة بباقي نشاطات المؤسسة وفروعها في حـالة الصناعات التي تتـسم بطابع تكاملي بين المؤسسة ومختلف الفروع وهو ما يفسر نوعا من التطور التـاريخي لتقـسيم العمل داخل المنتوج، وتتخذ التدفقات التجارية طابعا ماديا يتمثل في نقـل مـواد أوليـة، أو منتجات نصف مصنعة أو منتجات تامة الصنع تجاه المؤسسة الأم أو الرئيسية، هذا ويشاهد فـي الوقت الراهن التوجه والتوسع الكبير في الإستثمار المباشر المتعلق بالخدمات.

1 4 عـملة الفـوترة وخطر الصـرف

يفرق في المعاملات الأجنبية بين العملات من حيث دور و وظيفة كل منها، فعملة الحـساب هي العملة التى يعتمد عليها في تحديد الأسعار، أما عملة التسوية فهي العملة التي تستخدم فـي التسوية والوفاء بالإلتزامات، في حين عملة الفوترة هي العملة التى توظف في تـسجيل العقـد الدولي المتعلق بعملية الشراء أو البيع، ويعود للأطراف المعنية بهذا العقد حرية إختيـار عملـة الفوترة التي تعمل في إتجاه تقليص وتحجيم خطـر الصـرف، وفي الغالب فإن عمـلة الحساب هي

- ([1]) J . Peyrard , G . Soularue , op-cit , p : 64

التي تستخدم كعملة فوترة، ولكن فإن أهم مشكلة تثيرها التعاملات الاقتصادية والمالية بين المؤسسات فيما يتعلق بالعقود والصفقات تتمثل في كيفية تحديد وتسوية هذه التعاملات أو بمعنى آخر إختيار العملة التي يتم على أساسها إنجاز التعاملات بين الأطراف المتعاقدة، فمسألة إختيار عملة الفوترة تعتبر من أهم المشاكل المطروحة والمرتبطة بشكل مباشر بخطر الصرف. ومع ملاحظة إمكانية إستخدام في صفقة واحدة ثلاث عملات مختلفة فإن إختلاف عملة الحساب عن عملة التسوية يستدعي وجود سعر ثابت مسبق بينهما مدرج في الصفقة المبرمة، أما عدم تحديد سعر لمبادلة عملة الحساب عن عملة التسوية ضمن العقد ينتج عنه صعوبة تحديد المبلغ الذي سيُدفع وهذا ما يبرر أن قيمة التسوية تتسم بحالة عدم اليقين إلى غاية يوم تسوية الصفقة. ويعود إختلاف عملة التسوية عن عملة الفوترة كأن تكون رغبة المصدر الحفاظ على وضعية صرف حول عملة معينة ولكن يريد الحصول على قيمة التسوية بعملة أخرى أو قد يرغب المصدر الفوترة بعملته الوطنية ولكن المستورد يفضل عملته الوطنية نتيجة صعوبة الإجراءات التنظيمية التي لا توفر تسهيلات تمكن من التغطية الآجلة. ومن هنا تطرح مسألة إختيار عملة الفوترة للمؤسسة التي تصدر والتي تستورد ومعرفة تأثير وثقل كل طرف في إختيارها.

1 4 1 إختيار عملة الفوترة بالنسبة للمصدر في الغالب فإن المؤسسة التي تقوم بالتصدير لها القدرة على جعل عملتها الوطنية أساس للفوترة وبالتالي لا وجود لخطر الصرف بالنسبة لها طالما أن مبيعاتها في السوق الوطنية وصادراتها تُعامل وتتم محاسبيا بعملتها الوطنية مما يعني تحمل المستورد لتقلبات عملة الفوترة، وتوجد بعض الإعتبارات والمعايير التي تدخل في حسم موقف التفاوض والإختيار، فعدم قدرة المستورد على تغطية خطر الصرف نتيجة محدودية التشريعات أو عدم توفر المعلومات المالية والنقدية المتعلقة بتسهيل عملية إتمام التعاملات الخارجية بالإضافة إلى بعض السلع التي ترتبط بعملة خاصة لتحديد سعرها وهذا ما يعني إختيارها في الفوترة.

1 4 2 إختيارعملة الفوترة بالنسبة للمستورد قد يحظى المستورد بإختيار عملة الفوترة وبالتالي ستكون عملته الوطنية أو عملة المصدر أو عملة أخرى أقل تطاير(تتسم بالإستقرار النسبي) كعملة فوترة، حيث من مصلحة المستورد التفاوض لإعتماد عملته الوطنية عندما تكون عملة

المصدر مرتفعة القيمة (قوية) ، ومن أهم المعايير الخارجية على المؤسسة التي تفرض إستخدام عملة أجنبية في الإختيار نذكر التشريعات المتعلقة بالصرف، المنطقة الجغرافية، سوق الصرف وأهم العملات المتاحة فيه بينما تعتبر محفظة الأوراق المالية أي أصول المؤسسة(أصولها بالعملة الأجنبية) والإمكانات المالية والمزايا التي قد توفرها عملة أجنبية كمعاييرداخلية، والجدول التالي يوضح المزايا والنقائص للمؤسسة حول عملة الفوترة ويلاحظ من خلاله مختلف المزايا المتعلقة بالعملة الوطنية عدم التخلص النهائي من خطر الصرف بالنسبة للأطراف المتعاقدة .

جدول رقم:13 **يوضح مزايا و عيوب عملة الفوترة**

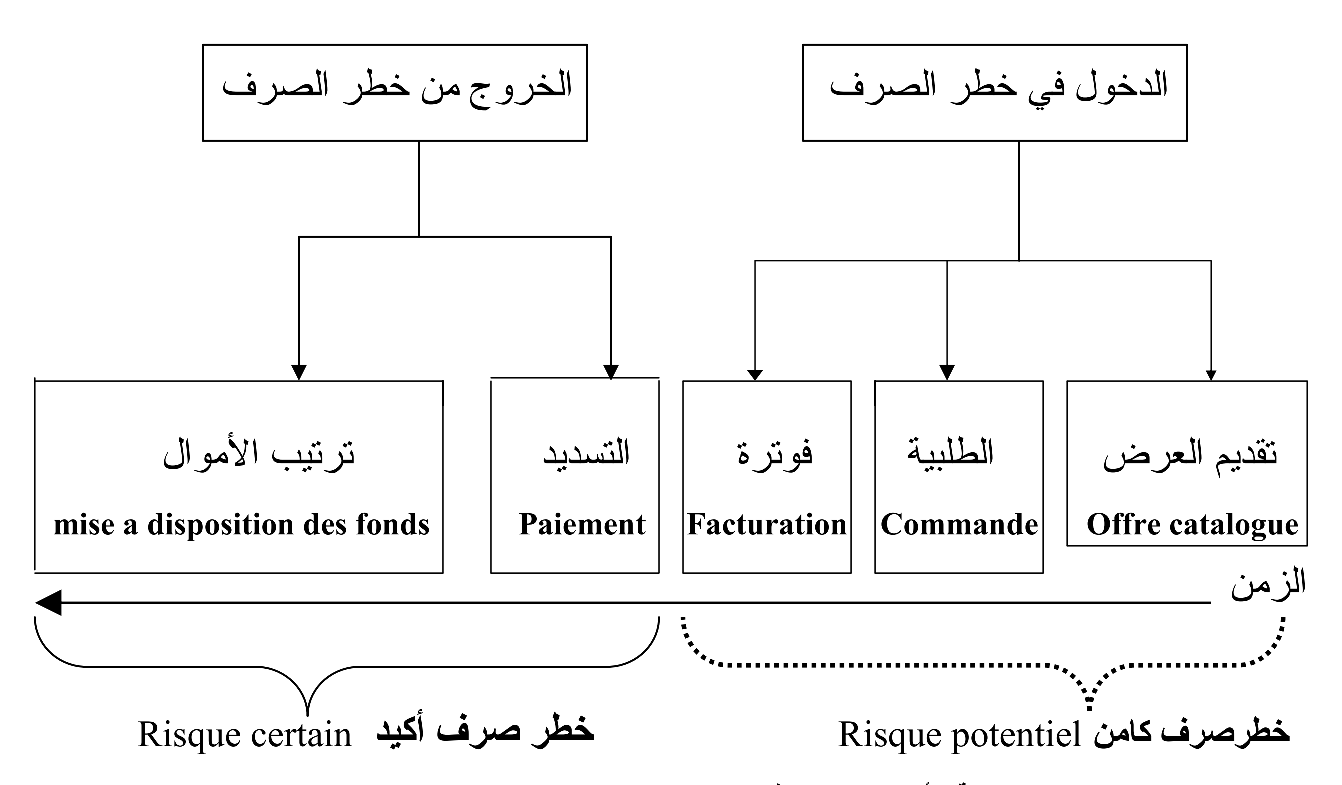
عملة الفوترة والمؤسسة	فوترة بالعملة الوطنية Facturation en monnaie nationale	فوترة بالعملة الأجنبية Facturation en devises
المزايا Les avantages	• لا يوجد خطر صرف • معرفة قيمة ومبلغ الصفقة • سهولة الإجراءات المحاسبية • عدم التعرض للخسائرالناتجة على إتجاهات أسعار الصرف الغير مناسبة	• المشتري يمتلك فرصة المقارنة بين مختلف الاسعار • إمكانية التمويل بالعملة الاجنبية وبمعدلات جذابة • كسب صورة الإحترافية والممارسة • إمكانيةالتفاوض حول نقاط مهمة(قوانين،نزاعات) • الإستفادة من تطور العملة الأجنبية
العقبات Les inconvénients	• الطرف الآخر(زبون) يتحمل خطر الصرف وقد يؤثر ذلك في التفاوض • صعوبة التفاوض في حالة إنكار وغياب معدل صرف العملة المستخدمة • تضييع فرصة الإستفادة من إرتفاع سعر صرف العملة الأجنبية • الفوترة بالعملة الوطنية غالبا ما يرافقها شروط تجعل الحماية من الصرف وهمية	• وضع سياسة لتسيير خطر الصرف • وجود صعوبات ممارسة الإجراءات المحاسبية • تحمل الخسائر المتعلقة بتقلبات أسعار الصرف

المصدر : نفس الموقع السابق على شبكة الأنترنيت

1 5 مراحل ظهور خطر الصرف بالنسبة للمؤسسة

تمر وتخضع العمليات التي تقوم بها المؤسسة على المستوى الخارجي لمجموعة من المحطات والإجراءات والتى تجعل المؤسسة عرضة لعدة صعوبات ومخاطر ذات طبيعة مختلفة وبدون الحديث عن المخاطر النوعية غير القابلة للقياس كتلك المرتبطة بالسلع وترتيبات الشحن والنقل وتوفر قطع الغيار و وجود خدمات ما بعد البيع فإن خطر الصرف يدرج ضمن المتغيرات الكمية وتدخل المؤسسة في خطر الصرف كخطر كامن منذ تقديم عرضها ومرورا بإنجاز الطلبية إلى غاية الفوترة وسنستعين بالرسم *التخطيطي لمحاولة توضيح هذه الفكـــرة.

الرسم رقم:9 يوضح مراحل ظهور خطر الصرف بالنسبة للمؤسسة



الرسم مصدره شبكة الأنترنيت من موقع: http//www.eur-export.com ، الزيارة بتاريخ 20 جوان 2004 .

يلاحظ أن مرحلة الدخول في خطر الصرف بالنسبة للمؤسسة تضم خطوات التفاوض والإتفاق حول الأسعار، الكمية والجودة...وبالتالي فعلى أساس العرض المقدم يتم إبرام العقد وتدخل العملية مرحلة التجسيد على أرض الواقع ، وفي هذه المراحل الأولى يكمن خطر الصرف فهو خطر كامن وموجود مع مرحلتي العرض ومرحلة تنفيذ الطلبية ثم تليها مرحلة إعداد الفاتورة للمستورد وعندما تتم التسوية يتم معها التأكـــد من التعرض لخسائر متعلقة بتقلب سعر الصرف وهذا ما يجعل تسمية خطر الصرف في المحطات الآخير بالخطرالأكـــــيد والذي يتطلب ترتيب وتنظيم حالة و وضعية الصرف بالنسبة للمؤسسة.

2 المبحث الثاني: خطر الصرف من حيث القياس

2 1 قيــاس خطر الصرف

قبل الإهتمام بدراسة مختلف الطرق المتعلقة بتسيير وتغطية المؤسسة لخطر الصرف يجــب البحث في أهمية قياس وتقييم هذا المتغير، فالتقييم مقترن بطبيعة التعامل الذي تقوم به المؤسسة فهو يختلف حسب ما إذا كانت عملية تجارية أو مجموعة من عمليات مختلفة تتمثل في تــدفقات مختلفة بين المؤسسة وفروعها وما سوف نتعرض اليه هو قيــاس خطــر الــصرف المتعلــق بالتعاملات التجارية ومن أجل قياس خطر الصرف بالنسبة للمؤسسة يستلزم الأمر([1]):

- معرفة وحدة القياس (العملة المرجعية) ؛
- تحديد ومعرفة خطر الصرف؛
- تحديد وضعية الصرف.

2 1 1 وحدة القياس، العملة المرجعية

يتحقق خطر الصرف نتيجة التغير الغير معروف والمسبق لأسعار العملات الأجنبية بالنسبة للعملة المرجعية، ولتحليل هذا الخطر فإن العملة المرجعية للمؤسسة أو للهيئة المعنية يجــب أن تكون محددة، و تعني العملة المرجعية بالنسبة للفرد العملة التي تتيح له القيام بعملية الإســتهلاك اما في بالنسبة للمؤسسة فتعني العملة المرجعية وبالضبط في الإطار المالي العملة التــي علــى أساسها يتم تقييم المؤسسة، ولا تطرح أية إشكالية لقيا س خطر الصرف بالنسبة للمؤسسة التــي تتحدد قيمتها في سوق واحد لأنه أولا وقبل كل شيء عملتها المرجعية هي العملة التي تقَيم بهــا المؤسسة في هذه السوق ولكن تزداد المشكلة تعقيدا عندما تتحدد قيمة المؤسسة في عدة أسواق، ففي هذه الحالة فإنه من الصعوبة تطبيق القاعدة المقترحة وخاصة في الجانب العملي منها، حيث تنص القاعدة على إستخدام وإعتماد عملة المساهمين الذين يمارسون الرقابة على المؤسسة كعملة مرجعية للقياس.

- ([1]) Patrice Fontaine, op-cit ,page : 67.

ورغم إختيار عملة المساهمين كعملة مرجعية لقياس خطر الصرف، إلا أن تسيير وإدارة خطر الصرف بالنسبة للمؤسسة يبقى من مهام وصلاحيات إدارة المؤسسة ماعدا في بعض الحالات النادرة أين يكون في مقدرة المساهمين التحكم في هذا المتغير بتكلفة أقل أو تعادل جهود مسيري المؤسسة، وتتوقف عملية تحديد العملة المرجعية على حساب ما يسمى بوضعية الصرف، حيث يلاحظ أن ([1]):

ـ بالنسبة للمؤسسات التي تنشط في مجال التصدير والإستيرا د فإن عملتها المرجعية هي العملة الوطنية؛

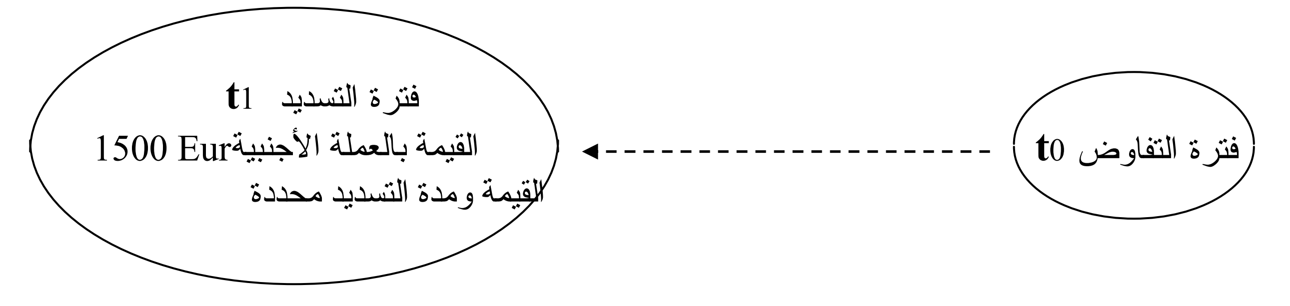
ـ وبالنسبة للمؤسسات دولية النشاط وكذلك المجمعات فإن العملة المرجعية هي عملة الدولة التي تقيم بها المؤسسة الرئيسية أي المؤسسة الأم أو عملة الشركة القابضة بالنسبة للمجمعات.

2 1 2 تحديد خطر الصرف (الفترة الزمنية)

يعتبرعامل الزمن من العوامل المهمة التي تدرج في التحليل الاقتصادي وبالذات ما يتعلق بالتحاليل الديناميكية، فخطر الصرف يعتبر من أهم المتغيرات النقدية الأكثر مرونة وحساسية لتغير الفترة الزمنية، فحركة معدل الصرف من لحظة لأخرى وثيقة الصلة بعامل الزمن.

والمجال الزمني الذي يبدأ من مرحلة التفاوض ليصل إلى المحطات الأخيرة وعلى الخصوص عند مرحلة التسوية، والذي يعبر عنه بآجال التسوية يشهد هذا المجال الزمني تقلبات قد تكون شديدة لأسعار الصرف، فمنذ قيام المؤسسة بعملية تجارية أو مالية بالعملة الأجنبية فإن المؤسسة تكون عرضة لخطر الصرف نتيجة تغير سعر الصرف عن مستواه الذي كان عليه لحظة التفاوض، ويمكن توضيح التعرض لخطر الصرف المرتبط بآجال التسديد كما يلي:

- **حالة خطر صرف محدد بدقة** ويتحقق المعرفة الدقيقة لقيمة وتاريخ تسديد الصفقة كأن تتفاوض مؤسسة ما في فترة t0 على بيع آلة بقيمة معلومة ولتكن 1500EUR ويتم التسديد في الفترة t1 فيمكن توضيح هذه الصفقة من خلال الرسم الموالي:



-([1]) . J. Peyrard, G. Soularue,op-cit, page:72.

- **حالة خطر صرف غير محدد**

أ - **عند عدم معرفة تاريخ التسديد** حيث يتم التفاوض في الفترة t0 وتحدد قيمة الصفقة 1500EUR لكن لم يتم تحديد تاريخ التسديد فيكون خطر الصرف غير معروف لأنه لا يمكن معرفة من سعر الصرف طالما تاريخ التسوية مجهول.

فترة التفاوض t0 ← - - - - - - - - - - - - - - - الفترة t1 t2 t3 tn

القيمة محددة

تاريخ التسديد غير محدد

ب- **حالة عدم معرفة القيمة** في هذه الحالة المؤسسة تتعامل مع زبائنها ويتم بيع السلع دون أن يتم تحديد القيمة كما هو الحال بالنسبة للمؤسسات التي تربطها علاقات أو عقود تجارية طويلة حيث يتعذر عليها تحديد وتعديل أسعار بيع منتوجاتها بالعملة الأجنبية في كل لحظة وبالتالي ليس في مقدورها معرفة قيمة مبيعاتها، فتلجأ المؤسسة إلى وضع قيم تقديرية على الفترة الزمنية التي لم تتمكن فيها من تحديد أسعار منتوجاتها. ففي العروض الدولية مثلا عند قيام المؤسسة بالدخول و المشاركة في المناقصات الدولية تقوم بعرض منتوجاتها وقائمة الأسعار المرافقة (إرسال بيانات إلى المستورد أو المؤسسة التي تطلب الشراء) فلا يمكن للمؤسسة معرفة قيمة و تاريخ الصفقة ولا حتى إمكانية قبول المستورد التعامل مع المؤسسة.

2 1 3 وضعية الصرف

إن معرفة وقياس المؤسسة لخطر الصرف يجعلها مطالبة بالمتابعة المستمرة لحقوقها وإلتزاماتها من خلال وضع آلية لمتابعة تحركات الصرف وذلك عن طريق وضعية الصرف.

أ - **مفهوم وضعية الصرف** تعرف وضعية الصرف على أنها "الوثيقة التي تتولى مهمة جرد المبالغ بالعملات الأجنبية، المستحقة والواجبة الدفع، والتي تنجم عن الإلتزامات المختلفة للمؤسسة، ويتم هذا الجرد تبعا للآجال والعملات وقد تكون هذه الإلتزامات مسجلة في الميزانية أو خارجها، وقد تكون ناتجة كذلك عن عمليات مستقبلية" ([1]).

وتوضح وضعية الصرف رصيد الاصول المتداولة والإستحقاقات بالعملة الأجنبية وبالتالي تحديد حالة الصرف للمؤسسة لكل عملة حالة بحالة للوصول إلى الوضعية الإجمالية لكل العملات.

- ([1]) J. Jobard , P . Gregory , Precis de gestion, éd . Dalloz , Paris ,1995 , p: 297.

ب- جــدول وضعية الصرف

يتلخص جدول وضعية الصرف في تحديد عدد الوحدات من العملة الأجنبية التي يجب على المؤسسة دفعها وعدد الوحدات التي ستتحصل عليها المؤسسة([1]) أي أن جدول وضعية الصرف بالنسبة للمؤسسة هو صورة تبين متحصلات وقيم تدفعها المؤسسة وفق آجال إستحقاق لكل منها ويوضح جدول وضعية الصرف:

- قيم تدفقات العملة الاجنبية المنتظرة وتواريخ الإستحقاق؛
- قيم تدفقات مقدرة نتيجة البيع وفق البيان؛
- يتألف الجدول من وضعيات الصرف لأجل و وضعيات الصرف الفوري؛
- يمكن أن يشمل الجدول العمليات المتعلقة بالمناقصات والعروض الدولية المحددة القيمــة والأسعار.

وتوجد بعض الإختلافات في تقسيم هذا الجدول حيث يعتمد البعض منها على طبيعة العمليــات فيتم التفرقة بين العمليات التجارية والعمليات المالية ([2]) كما هو موضح في الشكل التالي:

جدول رقم:14 **وضعية الصرف (من وضع الطالب)**

	عملة أجنبية A	ع أجنبية B	ع أجنبية N
عمليات تجارية مبيعات مشتريات	17 23	90 17	
1 رصيد	6 -	73	
عمليات مالية حقوق ديون	35 18	17 71	
2 رصيد	17	64 -	
الوضعية الشاملة 1 + 2 = 3	**11**	**9**	

-([1]) Patrice Fontaine , op-cit , p:69.
- ([2]) Michel Leroy. Gestion de la trésorerie, éditions d'Organisation, Paris1993, p:150.

كما تركز بعض الجداول على الفترة الزمنية وبالتالي فإن آجال الإستحقاق والوفاء تمثل الأساس الذي ينشأ ويوضح وضعية الصرف ويوضَح ذلك من خلال المثال في الجدول التالي:

جدول رقم 15: مثال حول آلية سير الحسابات في جدول وضعية الصرف

الآجال	T_0	T_1	T_2	T_{3+}
	23 أورو 9 جنيه إسترليني (-) 7 دولار (-) 45 ين 10 دولار	(-20) أورو 8 أورو	1 دولار	7 دولار 9 ريال
وضعية الصرف لأجل				
الأورو دولار ريال		(-) 12 أورو	1 دولار	7 دولار 9 ريال
وضعية الصرف الفورية				
الأورو الجنيه دولار ين	23 أورو 9 ج إسترليني 3 دولار (-) 45 ين			
وضعية الصرف الشاملة او الإجمالية				
الدولار الجنيه الين الاورو ريال	11 دولار 9 جنيه (-)45 ين 11 اورو 9 ريال			

الجدول النموذجي يستند على المرجع "Michel Leroy, Gestion de la trésorerie".

و يتم حساب وضعية الصرف بالصيغة التالية :

وضعية الصرف = عملات أجنبية مملوكة أو موجودة + عملات مستحقة ـ عملات واجبة الدفع

ويتم حساب وضعية صرف كل عملة على حدى وبالآجال المحددة وبعد إنشاء وضعية الصرف فإن الرصيد إما أن يكون :

ــ موجبا أي أن المستحقات أكبر من الديون فيقال إن وضعية الصرف طويلة كما هو الشان في المثال بالنسبة لوضعية الصرف لكل من (الدولار، الجنيه إسترليني، الأورو والريال) ؛

ــ سالبا أي أن المستحقات أقل من الديون فيقال إن وضعية الصرف قصيرة كما هو الشأن في المثال بالنسبة لوضعية الصرف لعملة الين؛

ــ معدوما وتتحقق عندما تتعادل المستحقات مع الديون ويقال أن وضعية الصرف مغــلقة.

إن وضعية الصرف بالنسبة لعملة معينة تتأثر بتقلبات أسعارالصرف وهذا يعنـــي أن وضـــعية الصرف سواء كانت طويلة أو قصيرة قد لا تكون في صالح المؤسسة في بعض الأحوال وهــذا تباعا لأثار ومخاطر أسعار صرف العملات ويمكن وضع النتائج المستخلصة كما يلي:

وضعية الصرف	إرتفاع سعر الصرف	إنخفاض سعر الصرف
+ طويلة	ربـــــح	خسارة
(−) قصيرة	خسارة	ربـــــح

وما يراد توضيحه من خلال هذا الجدول هو أن وضعية الصرف الطويلة (رصيد المؤســـسة من العملة الأجنبية موجب) لا تعني وضع جيد وملائم بالنسبة للمؤسسة، أي أن إمتلاك ســـيولة من عملة معينة يفرز خسائر نتيجة إنخفاض سعر صرف تلك العملة ونفـــس الـــشيء بالنـــسبة للوضعية القصيرة في حالة إرتفاع سعر الصرف، أما الأرباح فتتحقق عند إرتفاع سعر الصرف بالنسبة للوضعية الطويلة وعند إنخفاض الصرف في حالة الوضعية القصيرة.

ج – المتابعة المستمرة لوضعية الصرف

إن قياس تعرض المؤسسة لخطر الصرف لا يتوقف عند مجرد إنشاء جدول وضعية الصرف فقط، بل يتطلب على المؤسسة العمل المستمر والمتابعة المتواصلة لكل تطور يمـــس وضـــعية الصرف ومتابعة المؤشرات والمعلومات التي تؤثر بصورة مباشرة على وضعيتها، فهناك عامل

الزمن والذي من خلاله تتقلب وتتطاير العملات، بالإضافة الى مدى تنوع هذه العملات حيث من الأفضل تنويع مكونات الوضعية وشمولها على مجموعة من العملات وعدم حصرها فقط في بعض العملات الاجنبية.

وتتمحورجهود المتابعة المستمرة لوضعية الصرف بالنسبة للمؤسسة في:

– أن يكون التحليل حالة بحالة وذلك بتسليط الضوء على كل عملة على حدى مع الإهتمام الأكبر بالعملات التي تمثل قيم هامة بالنسبة للوضعية ومراعاة آجال كل منها؛

– ينتج من بعض التعاملات التجارية المتبادلة (تصدير و إستيراد) وحول نفس العملة الأجنبية تقليص وضعية الصرف بالنسبة للعملة المستخدمة، حيث قد تلغى أو تهمل بعض القيم عندما تقترب إلى التعادل وتكون متقاربة الآجال(قيمة وآجال الصادرات وقيمة وآجال الواردات متعادلة تقريبا ومن نفس العملة) ؛

– تؤدي بعض المعاملات المالية والتي تفرز وضعيات طويلة أو قصيرة إلى عملية تخفيض أو إلغاء لوضعيات في الجهة المعاكسة نتجت هي الأخرى من خلال المعاملات التجارية للمؤسسة (كأنها عبارة عن مقاصة داخل وضعية الصرف).

د – أنواع وضعية الصرف

– وضعية الصرف المحاسبية

تستخرج نتيجة وضعية الصرف المحاسبية عند لحظة زمنية محددة بالإعتماد على التسجيلات المحاسبية الموجودة ضمن البيانات المحاسبية للمؤسسة والتي تبررها الوثائق والكشوفات ، وقد تعكس هذه الوضعية خطرا مؤكدا من حيث القيمة و الزمن.

ومع سهولة تحديد وحساب وضعية الصرف بالنسبة للمؤسسة خلال لحظة زمنية محددة فإن قراءة تلك الأرقام والإعتماد على مدلولاتها يعتبر غير كاف لإتخاذ قرارات ملائمة وذلك لأن هذه الأرقام تبقى دائما لا تمثل الوضع الحقيقي للصرف وهو السبب الذي يقودنا إلى التعرف الى مفهوم وضعية الصرف الحقيقية.

- وضعية الصرف الحقيقية

تكمن العبرة من وضعية الصرف الحقيقية في أن المواقف و القرارات المتخذة من طرف إدارة المؤسسة يجب أن تؤسس بمراعات المعطيات و المعلومات المرتقبة و المحتملة والتي قد تعطي طابعا مختلفا يؤدي إلى التخفيف من وضعية الصرف المحاسبية أو بالعكس قد تجعل الوضـــعية أكثر ثقلا من ذي قبل ، ونتيجة الطابع الإحتمالي الذي تتسم به عمليات الصرف ومختلف أبعاده فإن المؤسسة يجب أن تحدد بدقة أسوأ الظروف و الخيارات من خلال:

- يجب على المؤسسة الأخذ بعين الإعتبار بأن هناك أخطار متعلقة بالــصرف لا تمثــل خطرا أكيــدا، بل تعتبرأخطارا إحتمالية وهي تعكس عادة العروض المقدمة في المناقــصات الدولية والتي يعتبرالخطر فيها محتملا؛
- تعرض المؤسسة لأخطار مسجلة مسبقا كتلك المتعلقة بوضعية مغلقة وقامت المؤســسة بتغطيتها، أو تلك التي تخص الطرف المقابل وهو مايعني التعرض لخطر صرف مضاعف؛
- أخطار الإقتراض بالعملة الأجنبية والمتعلقة بمعدلات الفائدة وهذا يطرح مــشكلا آخــرا بالنسبة للمؤسسة وبالتالي تكون عرضة لخطر الصرف وخطر معدلات الفائدة.

3 المبحث الثالث : الجرد المحاسبي للعمليات الأجنبية

3 1 محتوى الجرد المحاسبي: تعتبر مسألة الجرد المحاسبي من بين الإجراءات المهمة في إنجاز وإتمام التعاملات التجارية الأجنبية وأهم ما يثيره هذا الموضوع هو أن هذه المسألة تمثل أساس متابعة ومراقبة سير نشاط المؤسسة على المستوى الخارجي. ومن أهم المشاكل المطروحة في هذا الشأن هو إختيار معدل الصرف الذي يُعتمد في عمليات الجرد المحاسبية ومن بين الخيارات التي تسلكها المؤسسة([1]):

أ - الإعتماد على سعر صرف مرجعي: يتم تغييره بصفة دورية ويستخدم على مستوى المؤسسة ووحداتها، ورغم السهولة والبساطة اللتين يتيحهما هذا الإختيار بالنسبة للمؤسسة وخاصة وظيفة المالية والمحاسبة إلا أنه يكون بعيدا عن معدل الصرف الحقيقي؛

ب - الإعتماد على سعر الصرف الفوري: وهو السعر المتزامن لتاريخ التعامل وهو الخيار و الإجراء المستخدم بشكل واسع.

ج - الإعتماد على سعر الصرف الآجل: يعتبر الإجراء الأقل إستعمالا وتستخدمه المؤسسات الكبيرة حيث لا يتم إختيار معدل الصرف المتزامن مع تاريخ إجراء العملية التجارية ولكن يتم إختيار معدل صرف آجل المتعلق بتاريخ التسوية، ومقارنة بإعتماد سعر الصرف الفوري يعتبر إستخدام السعر الآجل الإختيار الأصعب من حيث التطبيق.

ولتوضيح تطبيق هذه البدائل الثلاث والمخاطر التي يثيرها كل بديل يمكن وضع مثال حول العملية التجارية التالية:

تقوم مؤسسة وطنية بتصدير منتوجات الى مستورد أجنبي بقيمة 20000 أورو وكان معدل الصرف الفوري (1 أورو = 80 دج) وتتم التسوية في تاريخ لاحق.

تعتبر المؤسسة قد دخلت في خطر الصرف منذ تاريخ إجراء الصفقة إلى تاريخ التسوية. وسنفترض أن المؤسسة أمام خيارين:

- عدم التغطية من مخاطر الصرف؛
- التغطية من المخاطر كلية.

- ([1]) j. Peyrard , G.soularue , op-cit , p :168 .

وأيضا نفترض، أن إتجاهات معدلات الصرف بالنسبة للأورو سوف تساوي أو تكون كما يلي:

1 أورو = ← 84 دج كأقصى حد "Max"
← 77 دج كأدنى حد "Min"

إذا كان معدل الصرف الآجل يمكن استخراجه من العلاقة التالية([1]) :

م ص آجـل = م ص فـوري x [(1 + م ف دج) \ (1 + م ف أورو)] حيـث : م ف دج ، م ف أورو معدلي الفائدة للعملتين ويساويان على التوالي 4 % و 2 % فيكون معدل الصرف الآجل للأورو يساوي 81,5686 دج .

أ- إعتماد السعر الآجل

- عدم التغطية يعني أن المؤسسة سوف تحصل على ← 20000×84 = 1680000دج
← 20000×77 =1540000دج

- من أجل تغطية مخاطر الصرف تقوم المؤسسة بالبيع الآجل لـ 20000 أورو بالسعر الآجل بتاريخ العملية وتحصل على 20000 × 81,5686 = 1631372 دج وهي القيمة التي يتم تسجيلها في دفاترها المحاسبية ولا تتعرض لأي مخاطر مستقبلا .

ب - إعتماد السعر الفوري

- عدم التغطية يعني أن قيمة الصفقة بالدينار تساوي القيمة التالية:

20000 × 80 = 1600000دج ، وعند التسوية إذا تحقق الحد الأقصى للأورو 84 دج فتكون قيمة العملية 20000×84 = 1680000 دج بفارق + 80000 دج تمثل فائض قيمة صرف ، فإذا قامت المؤسسة أثناء الجرد بتسجيل متحصلاتها من الصفقة بما قيمته 1600000دج ومع كل قيمة(80000 دج) تفوق قيمة التسجيل المحاسبي تعتبر فائض تتحصل عليه المؤسسة نتيجة إرتفاع الأورو فوق السعر الجاري (في إطار العملية فقط) . ولكن ماذا لو إنخفض معدل صرف الأورو إلى حدوده الدنيا 77 دج ؟

إذا تحقق وأنخفض الأورو إلى 77 دج فهذا يعني أن ما سوف تتحصل عليه المؤسسة نتيجة الصفقة عند تاريخ التسوية ما قيمته 77 × 20000 = 1540000 دج ومع عدم تغطية هذه الصفقة فالمؤسسة تتحمل خسائر صرف قيمتها 1540000 ـ 1600000= (−)60000 دج وتعتبر هذه القيمة خسارة صرف .

- ([1]) Jean Baptiste Ferrari. Economie financière internationale, collection Amphi, Paris, 2000, p: 38

ج – **الإعتماد على سعر مرجعي** لو افترضنا أن السعر المرجعي المعتمد بين الوحدات يعادل 81 دج للأورو، ففي حالة عدم تغطية المؤسسة لمخاطر الصفقة فإن عملية الجرد المحاسبية للصفقة تتم كما يلي:

يتم تسجيل قيمة الصفقة بالقيمة :81 × 20000 = 1620000 دج وعند تاريخ التسوية وفي حالة إرتفاع سعر الأورو إلى84 دج (مع عدم التغطية) تتحصل المؤسسة على 1680000دج كمقابل لمبيعاتها ، ولكن الدفاتر المحاسبية للمؤسسة قد قيدت القيمة 1620000 لديها ولدى البنك وهي قيمة أقل من قيمة التسوية وهو ما يعني تحقيق 60000 دج كفائض صرف .

أما في حالة تغطية المؤسسة لهذه الصفقة وقامت ببيع متحصلاتها وهي تلك القيمة 20000 أورو بمعدل الصرف الآجل 81,5686 دج للأورو، وأعتمدت في التسجيلات المحاسبية على السعر المرجعي للصرف 81 دج وبالتالي تقيد القيمة 1620000دج كمتحصلات لأجل ولكن في الحقيقة ونتيجة التغطية فالمؤسسة تتلقى القيمة 1631372دج نتيجة التغطية وبالتالي مهما يكن معدل الصرف فالمؤسسة قد ضمنت القيمة 11372 دج التي مصدرها الفرق:

(1631372 - 1620000) د ج كفائض صرف مقارنة بما تم تسجيله بالإعتماد على معدل الصرف المرجعي.

ويلاحظ أنه ماعدا في حالة التغطية قد تم إستبعاد أثر تقلب سعر الصرف على نتائج عمليات المؤسسة أما بالنسبة لباقي الإجراءات فقد أدت إلى ظهور خسائر محتملة كما هو الشأن في حالة إنخفاض سعر الصرف وعدم القيام بالتغطية، ولكن التغطية التي نتحدث عليها لا تقتصر على المثال الذي وضعناه فحسب بل بالعكس تعتبرمجموعة من الأساليب والتقنيات الواسعة و التي تتطور بتطور الأوضاع الإقتصادية وهذا ماسوف نتعرض له في المبحث اللاحق .

3 2 الطرق المحاسبية المستخدمة لترجمة القوائم المالية

عند إعداد القوائم المالية للشركات الأجنبية أو تلك التي تنشط عل المستوى الدولي تثار بعض المشاكل المحاسبية خاصة تلك المتعلقة بمسألة إختلاف المباديء المحاسبية المتعارف عليها من دولة لأخرى و التي تخضع لجملة من الأبعاد كالبعد الإجتماعي، الاقتصادي و السياسي لكل دولة، كذلك مشكلة سعر الصرف الواجب تطبيقه لوضع هذه القوائم، أيضا مشكلة

معالجة فروق سعر الصرف سواء كان الأمر يتعلق بقائمة المداخيل ضـــمن الإيــرادات أو المصاريف الأخرى أو في قائمة المركز المالي، ويشير التنظيم الأمريكي رقم 52 أن معالجــة فروق الصرف تتم في قائمة الدخل إذا كانت ناتجة من عملية إعــادة قيــاس العملــة المحليــة للمؤسسة التابعة إلى عملة النشاط الرئيسي للمؤسسة الأم، كما تتم معالجة فروق أسعار الصرف في قائمة المركز المالي ضمن حقوق المساهمين إذا كانت ناتجة من عملية ترجمة عملة النشاط الرئيسي للمؤسسة التابعة إلى عملة المؤسسة الأم وهو ما يسمى بالترجمة.

ومن أجل ترجمة حسابات القوائم المالية يتم إعادة عرض كافة حسابات قائمة المركز المالي والدخل بالعملة الأجنبية إلى عملة التقرير من خلال عملية ضرب القيم بالعملة الأجنبيــة إلــى سعر الصرف الملائم وتستخدم في هذا الغرض الطرق التالية ([1]):

3 2 1 طريقة البنود المتداولة وغير المتداولة

تعتبر من أقدم الطرق المستخدمة في ترجمة القوائم المالية للفروع والشركات التابعة الأجنبية وكذلك لدى الشركات متعددة القومية وأكثرها قــبولا بوجه عام خاصة بين الفترة 1930 و1975 ووفق هذه الطريقة يتم ترجمة الأصول والإلتزامات المتداولة بإستخدام أسعار صــرف جاريــة بينما تترجم الأصول والإلتزامات غير المتداولة وحقوق المساهمين بإستخدام أســعار صــرف تاريخية. وتستند هذه الطريقة على إفتراض مفاده أن العرف المحاسبي يصنف الحسابات إلــى مجموعات حسب إستحقاقها حيث يتم التمييز بين البنود المتداولة والبنود طويلة الأجل أو غيــر المتداولة عند إعداد قائمة المركز المالي، فكل حساب يستحق خلال سنة مالية واحدة أو أقــل أو خلال دورة التشغيل العادية يتعن أن يتم ترجمته بســعر الصرف الجاري في حين أي حــساب آخر يستحق في فترة أكثر من سنة مالية يتعين أن يتم تحديده دفتريا عند سعر صرف تــاريخي يتحدد بتاريخ تسجيل العملية، ويمكن وضع الجدول التوضيحي الموالي:

-([1]) أمين السيد أحمد لطفي، المحاسبة الدولية الشركات المتعددة الجنسية، الدار الجامعية، الإســكندرية 2004 صفحة :132.

حيث C تمثل سعر الصرف الجاري وH تمثل سعر الصرف التاريخي.

وتتم طريقة الترجمة هذه من خلال الخطوات التالية :

جدول رقم:16 أسعار الصرف المستخدمة في ترجمة بعض حسابات الأصول والإلتزامات

حسابات / تقسيم	متداولة وغير متداولة	نقدي و غير نقدي	معدل جاري	معدل مؤقت
النقدية وحسابات المدينين و الدائنين المتداولة	C	C	C	C
المخزون	C	H	C	C or H
الاصول الثابتة	H	H	C	H
حسابات المدينين و الدائنين طويلة الأجل	H	C	C	C

المصدر: أمين السيد احمد لطفي،المحاسبة الدولية ص:134

1 - ترجمة حسابات الأصول والإلتزامات المتداولة (قصيرة الأجل) بسعر الصرف الجاري أو سعر الإقفال في تاريخ إعداد قائمة المركز المالي أو تاريخ الإقفال؛

2- ترجمة حسابات الأصول والإلتزامات غير المتداولة (الطويلة الاجل) وبنود حقوق الملكية بإستخدام أسعار الصرف التاريخية المتعلقة بزمن نشاة الإلتزامات والحقوق.

3- إستخراج فروق ترجمة قائمة المركز المالي أو الفروق الناتجة من عملية الترجمة لبنود القوائم المالية بين مجموع قيم الأصول والإلتزامات؛

4- يتم ترجمة جميع بنود قائمة الدخل سواء الإيرادات أو المصاريف بإستخدام متوسط سعر الصرف الجاري خلال السنة المالية (متوسط سعر الصرف أو معدل التبادل بين عملتين مختلفتين خلال فترة زمنية محدودة مرجحا بالمبالغ النقدية) ويتم حسابه بإستخدام المتوسط المرجح خلال كل شهر خلال السنة المالية ككل فيما عدا البنود ذات العلاقة المباشرة ببنود المركز المالي التي تترجم بواسطة أسعار الصرف التاريخية؛

5- يتم ترجمة رقم صافي الدخل بإستخدام سعر الصرف الجاري في تاريخ إقفال أو إعداد القوائم المالية.

6 - إستنتاج مقدار الفرق بين جانبي قائمة الدخل نتيجة إستخدام أسعار صرف مختلفة أثناء عملية الترجمة ويسمى بفروق ترجمة قائمة الدخل؛

7- يتم ترحيل كل من فروق ترجمة قائمة المركز المالي وقائمة الدخل إلى حساب موحد يعرف بحساب فروق ترجمة القوائم المالية للشركات التابعة والذي يقفل في قائمة الدخل الموحدة للمجموعة ككل.

وعلى الرغم من المميزات التي تميزت بها طريقة البنود المتداولة وغير المتداولة من حيث سهولة التطبيق وإستنادها على العرف المحاسبي وجانبها المنطقي المتمثل في سيولة الأصول والإلتزامات ورغم إستخدامها بشكل طويل إلا أنها واجهت العديد من الإنتقادات أبرزها:

- لا تعتبر التكلفة التاريخية فالمخزونات مثلا يتم تقييمها وفقا لسعر الصرف الجاري C في تاريخ إعداد القوائم بدلا من سعر الصرف التاريخي H السائد عند تاريخ حيازته؛

- لا يعبر إستخدام سعر الصرف التاريخي H عند ترجمة الإلتزامات طويلة الأجل بشكل دقيق عن الموارد الحالية التي يجب تخصيصها لسداد تلك الإلتزامات، إضافة إلى أنه يؤدي إلى تأجيل الإعتراف المحاسبي بمكاسب أو خسائر التقلب في أسعار صرف العملات؛

- التركيز على التمييز بين الأصول والإلتزامات المتداولة وغير المتداولة يؤدي إلى إهمال الغرض الأساسي من عملية ترجمة القوائم المالية؛

- إستخدام متوسط سعر الصرف الجاري خلال السنة المالية في ترجمة بنود قائمة الدخل يؤدي إلى الإخلال بمبدأ ثبات وحدة القياس؛

- إستخدام أسعار الصرف الجارية في تاريخ إقفال القوائم المالية في ترجمة المخزون في حالة إنخفاض أسعار الصرف قد يؤدي إلى تحميل السنة المالية التي تمت خلالها عملية الشراء بخسارة كبيرة، بينما قد تؤدي إلى زيادة غير عادية في أرباح العمليات للسنة المالية التي يتم فيها التصرف من هذا المخزون بالبيع بدون تدخل من جانب إدارة الفرع أو المؤسسة التابعة الأجنبية في تلك الخسائر أو المكاسب.

3 2 2 طريقة البنود النقدية وغير النقدية *

تستند هذه الطريقة على أن الأصول النقدية أو المالية والإلتزامات لديها خصائص وصفات متشابهة ومتماثلة في أن قيمتها تمثل مقدارا ثابتا من وحدات النقد وأن عملة التقرير لا تتغير بشكل مكافيء لكل تغير يحدث لسعر الصرف ومن ثم فإن هذه الحسابات النقدية يجب أن يتم ترجمتها وفق سعر الصرف الجاري. وقد ظهر إستخدام هذه الطريقة بعد الخمسينيات نتيجة الإنتقادات التي وجهت لطريقة البنود المتداولة وغير المتداولة وهي تعتمد على خصائص وطبيعة الأصول والإلتزامات كأساس لتحديد أسعار الصرف التي يتم إستخدامها في عملية الترجمة حيث يستخدم سعر الصرف الجاري في ترجمة البنود النقدية والإلتزامات بينما تستخدم أسعار الصرف التاريخية في ترجمة الأصول والإلتزامات غير النقدية وحقوق الملكية. وعلى الرغم مما تتسم به هذه الطريقة من تناسق وإعتبارها لمبدأ التكلفة التاريخية وكذلك توصلها على القيم الحقيقية وما توفره من بيانات محاسبية توجه لميدان التخطيط المالي وإتخاذ القرارات الملائمة إلا أنها واجهت جملة من الإنتقادات أبرزها:

1- لا توضح أثار التغير في أسعار الصرف للعملات الأجنبية على البنود غير النقدية رغم ضخامة قيمتها؛
2- قد يترتب على ترجمة المخزون وفقا لسعر الصرف التاريخي إظهار نتائج ترجمة غير مقبولة عمليا في حالة تقويمه وفقا لأساس التكلفة أو السوق خاصة في حالة إنخفاض أسعار السوق عن التكلفة (فيتم التقويم بسعر السوق) ؛
3- أن هذه الطريقة يترتب عليها ترجمة بعض البنود ذات الطبيعة غير النقدية وفقا لأسعار الصرف التاريخية رغما عن تقويمها بالأسعار الجارية السوقية في القوائم المالية (قبل عملية الترجمة) ؛
4- إن إجراءاتها لا تعكس المركز المالي الحقيقي أو طبيعة العمليات في الفروع والشركات التابعة الأجنبية.

---

* إقترحت طريقة البنود النقدية وغير النقدية من طرف: صمويل هيبوورث Samuel Hepworth أحد أساتذة المحاسبة بجامعة ميتشيغان في عام 1956 وقد قام المجمع الامريكي للمحاسبين القانونيين بنشر هذه الطريقة عام 1960.

3 2 3 طريقة سعر الصرف المؤقت

تقوم الطريقة المؤقتة في الترجمة على أساس الحفاظ على الطبيعة الخاصة بكل بند من بنود القوائم المالية وتحديد ما إذا كان يعبر عن قيمة نقدية ثابتة أو حق قابـل للتحـصيل أو إلتـزام يتطلب سداده مستقبلا و من أهم آلياتها ([1]):

1– تعتمد على أسعار الصرف التاريخية في ترجمة البنود التي تعكس قيم نقدية ثابتة؛

2– تستخدم أسعار الصرف الجارية في تاريخ إعداد أو إقفال القوائم الماليـة لترجمـة البنـود المتعلقة بالحقوق والإلتزامات القابلة للتحصيل أو للسداد النـقدي مثل النقدية وحسابات الدائنين والمدينين وأوراق القبض والدفع والإستثمارات المالية قـصيرة الأجـل، الودائـع، الأسـهم و السندات وجميع الإلتزامات الجارية؛

3– تترجم الأرصدة الدائنة والمدينة بإستخدام أسعار الصرف التاريخية وقت نشأتها وهو نهايـة السنة المالية وإجراء التسويات الجردية وفقا لأساس الإستحقاق؛

4 – بالنسبة لترجمة قائمة الدخل فيستخدم المتوسط المرجح لأسعار الصرف خلال السنة المالية بينما قائمة المركز المالي فتترجم على أساس أسعار الصرف التاريخية.

ورغم أن الطريقة الزمنية تتفق مع المباديء المحاسبية وتخلص إلى نتائج جيدة فـي فتـرات تقلبات أسعار الصرف ولا تتطلب التعقيدات العملياتية فإنها تواجه بعض الإنتقادات أهمها:

1 – أن عملية الترجمة تقتصرعلى القوائم المالية وتهمل باقي المعاملات والأنشطة الاقتصادية؛

2 – إستخدام أسعار الصرف التاريخية في ترجمة بعض البنود كالمخزون الـسلعي والأصـول الثابتة تنطوي على العديد من الصعوبات في مجالات المقارنة وإستخدام المؤشرات المالية؛

3 – تتطلب هذه الطـريقة توفر سجل كامل لأسعار صرف جميع العملات التي تستلزمها عملية الترجمة ولكل السنوات المـالية السابقة وبصفة مستمرة مما يخلق الكثير من الصعوبات العملية والتكاليف الإضافية؛

4 – لا توفر الضمانات اللازمة حول الوصول إلى نتائج دقيقة لعملية الترجمة دون إعادة تبويب بنود قائمة المركز المالي.

- ([1]) أمين السيد أحمد لطفي، المحاسبة الدولية، الشركات متعددة الجنسية مرجع سابق، ص: 144.

3 2 4 طريقة سعر الصرف الجاري

تعتبر من الطرق البسيطة من حيث التـطبيق وبموجبها يتم ترجمة كافة عناصر الأصـول و الإلتزامات وفق سعر الصرف الجاري والذي يعبر عن سعر الـصرف فـي تـاريخ إعـداد الميزانية العمومية، وتعتمد على إعادة تحديد وعرض القوائم المالية بالعملـة الأجنبيـة بعملـة التقرير مع عدم تغيير المباديء المحاسبية المستخدمة، وتسير وفق الإجراءات الموالية:

1 – إستخدام سعر صرف جاري في تاريخ نهاية السنة المالية في ترجمة جميع بنود الدخل؛

2 – إستخدام سعر صرف جاري في ترجمة جميع بنود قائمة المركز المالي ما عـدا حقـوق الملكية (رأس المال، الإحتياطات والأرباح المحتجزة) حيث تترجم بسعر الصرف التاريخي؛

3 – يتم إقفال فوارق ترجمة قائمة الدخل وقائمة المركز المالي في بند حقوق الملكية بالإضافة إلى الخصم حسب نتيجة تلك الفوارق.

ومن مزايا طريقة ترجمة القوائم المالية وفق سعر الصرف الجاري سهولة التطبيق لأنهـا لا تتطلب تمييزا بين بنود القوائم المالية، إحتفاظها بطبيعة البنود والأسس المحاسبية، توفر الكثيـر من الجهد في تسجيل تقلبات أسعار الصرف وأيضا محافظتها على العلاقـات بـين المتغيـرات المحاسبية خاصة نسب السيولة مما يساعد كثيرا متخذي القرارات. أما من حيث المآخـذ حـول هذه الطريقة فإنها تتمثل في ترجمة البنود غير النقدية عل أساس سعر الـصرف الجـاري قـد يترتب عنه التعرض لتخفيضات أو زيادات غير حقيقية في قيمتها عنـدما تـنخفض أو ترتفـع أسعار الصرف كذلك عدم تعرضها لتحديد سعر الصرف الملائم لطبيعة و خصائص بنود القوائم المالية مما يقلل من إمكانيتها في مواجهة المشكلات العملية في عملية الترجمة.

4 المبحث الــرابع: تسييــر خطر الصرف

4 1 التغطية من خطر الصرف لقد أثبتت التجارب الحديثة أن تقلبات أسعار صرف العمــلات من الممكن أن تؤدي إلى مخاطر إقتصادية كبيرة سواء على المستوى الكلي (كأن تكــون ســببا مباشرا لحدوث تضخم) أو على المستوى الجزئي بضياع مكاسب إلى درجة قد تؤثر على بقــاء المؤسسة و إستمرارها، والتعرض لهذه المخاطر والأزمات الملحوظة التي يثيرها تقلب العملات الاجنبية يتطلب إدارة هذه المخاطر من خلال تبني إستراتيجية تهدف إلى التقليــل مــن الأثــار السلبية للصرف، وفي هذا الصدد لوحظ تطور كبير في الأساليب التي يمكن اللجوء إليها لتغطية مخاطر الصرف حتى أنها تشهد يوما بعد آخر ظهور أدوات و صور جديدة تــساير وتــستجيب للأوضاع والتوقعات المختلفة والمرتبطة بالصرف. وبالنسبة للمؤسسة التي تقوم بتعاملات علــى المستوى الخارجي ومايترتب على هذه التعاملات من مخاطر تستوجب على المؤسسة الحمايــة ومواجهة النتائج السلبية لها. ولكن مقارنة بتغطية هذه المخاطر وما يتطلب ذلك من تكلفة (تكلفة التغطية) أو عدم التغطية وكذلك أمام مشكلة إختيارالتقنية المعتمدة والمناسبة تقف المؤسسة أمــام عدة خيارات([1]) :

أ – عــدم التغــطية

هناك مجموعة من الوضعيات تجعل المؤسسة لا تقوم بتغطية خطر الصرف فيمكن للمؤسسة الإستناد على بعض القرائن تجعلها تفضل التخلي عن تسيير هذا المتغير، منها وعلى الخصوص عندما تكون العملات الأجنبية المستخدمة في التعاملات تتميز بقدر كبير من الإســتقرار، كــذلك الحال عندما يكون ثقل خطر الصرف تتحمله الأطراف الأخرى نتيجة العقود المبرمــة أو يــتم التعامل بالعملة الوطنية للمؤسسة، أيضا قد تكون التكاليف التي يتطلبها تسيير خطــر الــصرف كبيرة بحيث يتعذر على المؤسسة القيام بتغطية مخاطر الصرف، و من الملاحــظات حول هــذا البــديل (عــدم التغطية) هــو توجه بعض المــؤسسات وبغرض المــضاربة إلى عدم التغطية وإختيارها لعملات غير مستقرة والهدف من ذلك تحقيق الأرباح.

- ([1]) الإعتماد على الموقع: (http:// www.eur-export.com) ، جويلية 2004.

ب – التغطية النظـــامية

في إطار هذا البديل يجب التغطية بطريقة آلية ومفادها أن ظهورأي عملية متعلقة بالصرف الأجنبي تتطلب التغطية، وهذ االبديل يعتبر مناسبا عندما يكون المتعاملون مع المؤسسة من دول مختلفة بحيث تتميز عملات هؤلاء المتعاملون بالتطاير.

ج – التغطية الإنـــتقائية

في إطار هذا البديل تقررالمؤسسة وضع منهجية لتحديد متى تقوم بتغطية خطر الـــصرف وذلك عن طريق تطبيق معايير ومستويات قبول التعرض لهذا الخطر، ويتطلب التدخل الإنتقائي متابعة التوقعات المتعلقة بتطورات أسعار الصرف. ويعتبر الإعتماد علـــى التغطيـــة الإنتقائيـــة صعبا بالنسبة للمؤسسة التي تقوم بنشاطات قليلة أو ضعيفة على المستوى الخـــارجي لأن هـــذه التغطية تعتمد على وجود هيئة تضعها المؤسسة لمتابعة وتسيير خطر الصرف وقد يترتب علـــى ذلك (هيئة المتابعة وتسييرالصرف) تكاليف قد تفوق خسائر الصرف التي تريد المؤسسة تجنبها.

4 2 تطـــاير العملة

يعتبر مفهوم تطايرالعملة بالنسبة للدراسات المقترنة بتقلبات الصرف الأجنبي عنصرا مهمـــا للغاية فهو بدايةً وبكل بساطة يعني أن ظاهرة التقلب (وعلى الخصوص في إطار التعويم) يمكن إخضاعها لأدوات قياس إحصائية (من خلال وضع نماذج) ، فبعض العمـــلات لاتتقلـــب بـــنفس المستوى و السرعة مقارنة بغيرها فهي تتطايرأو ما يطلق عليه بعـــض المختـــصون بـــالتحليق العالي وثانيا فهي تصر على البقاء في هذا السلوك، ويفرق بين ثلاثة انواع من التطاير([1]).

4 2 1 التطاير التاريخي

ويرتبط التطاير التاريخي بسلوكات(حركات) العملة المعنية مقارنة بعملة أخرى في الفترات السابقة، وقد إستعمل في نموذج غارمان وكوهلهاغن " Garman et Kohlhagen " ويعتمـــد تحديـــده على المشاهدات السابقة وذلك باللجوء إلى الأدوات الإحصائية المتعلقة بحساب العوائد المترتبـــة على فترة تمتد من شهر إلى سنة، ولكن المختصين والمتتبعين لواقع تقلب العملات و تطايرهـــا في أســـواق الصرف يفضلون الإعتماد على الانحراف المعياري للوصول الى قـــيمة هـــــذا

- ([1]) Yves.Simon, Samir.Mannai,Techniques financières internationales, éd Economica, Paris,2002 , p :210.

التطـــاير، ويتوقف تماسك وصحة النماذج المبنية على مفهوم التطاير التـــاريخي علـــى صـــحة الفرضية التي مفادها أن التطاير ثابت عبر الزمن فصحة هذه الفرضية يجعل من الإعتماد على المشاهدات وسلوكات التاريخية (السابقة) أفضل وسيلة لتقدير مستوى تطاير العملة في المستقبل وبدون إنحرافات بإعتبار أن إتجاهات هذا المتغير تمثل صورة لظـــاهرة عـــشوائية وعرضـــية تتغير عبر الزمن وهو السبب الذي جعل الباحثين يولون إهتمامهم فـــي التفـــسيرعلى توظيـــف مفهومي التطاير الضمني والتطاير غارتش.

4 2 2 التطاير الضـــمني

الطريقة المعتمدة للحصول على قيمة هذا التطاير تتمثل في إستخراجه مـــن الخيارالمحـــدد والمشاهد للعملة في سوق الصرف ويكون هذا الخيار متعلقا بالبيع أو بالشراء ويتم الوصول إلى قيمة التطاير الضمني بوضع المعادلات الإحصائية المعقدة والتي تعتمد على التخمين وعلـــىالقيم التقريبية المتتالية. وفي أسواق الصرف يتم حساب التطاير الضمني بالنسبة فقط للعملات التـــي تستقطب القسم الأكبر من المعاملات والتي تتعلق بالمدى القصير.

4 2 3 تطاير غارتش* أوضحت الملاحظات التجريبية أن مجال التغيرات الذي يمثـــل الـــسعة التي تتطاير بداخلها العملات أن النتائج التجريبية المتعلقة بتوزيع عوائد معدلات الـــصرف فـــي هذه المجالات تحافظ وتستمر في الإتجاه الصاعد أو النازل، كـــذلك لاحـــظ البـــاحثون وجـــود إنحرافات مرتبطة بالتطاير الضمني وعدم قدرته على تفسير بعض الحركـــات المرتـــدة نحـــو الصعود أو نحو النزول ، ومن جراء عدم خطية سلوكات الظواهر المتعلقة بالأســـواق إتجهـــت الجهود(Engele 1982 ، Bollerslev 1986) إلى تطوير التقنيات الإحصائية الغير خطية ومن بينها نماذج غارتش التي تتجه إلى تفسير هذه الظاهرة(ظاهرة عدم خضوع هـــذه العوائـــد المتعلقـــة بمعدلات الصرف الى التوزيع الطبيعي حسب لغة الإحـــصائيين) ، ونتيجـــة ســـهولة الطريقـــة المستخدمة في هذه النماذج أصبح هذا القياس يستخدمه المتتبعون والمختصون في سوق الصرف بشكل واسع.

- * غارتش" General Autoregressive Conditional Heteroskedasticity " طريقة إحصائية يـــتم فـــي إطاره إعتماد الأدوات الإحصائية في تفسير سلوكات وإتجاهات أسعار الصرف، و تعتمد على الإنحـــدار الذاتي العام.

4 3 التقنيات الداخلية لتغطية مخاطر الصرف

يقصد بهذه التقنيات الأساليب والطرق التي يمكن للمؤسسة إستخدامها والتأثير فيها لتقليص خطر الصرف فبالإضافة إلى دور العملة المستخدمة في التعاملات يمكن الإشارة إلى مكانة المؤسسة في التفاوض وبالتالي فالشروط التي توضع كنقاط رئيسية في العقود التجارية يمكنها أن تلعب دورا حاسما في توزيع العوائد وفي تقاسم هذه المخاطر، كذلك تتاح مجموعة من الأساليب والتقنيات التي تلعب المؤسسة فيها دورا فاعلا لتغطية مخاطر الصرف ومن أهمها([1]) :

4 3 1 تقنيات ذات الصلة بالآجال

وهي التقنيات التي تحاول المؤسسة من ورائها التأثير على الفترات المتعلقة بتعاملاتها وعلى آجال تحصيل المستحقات أو دفع الديون ويندرج ضمن هذه الفئة :

أ – تسيير الآجال

يتمثل هذا الأسلوب في الإجراءات المتعلقة بالتأثير على الآجال بشكل يؤدي إلى تغيير آجال التسوية من أجل الإستفادة من تطورات وتحركات الصرف وتكون نوايا المؤسسة المصدرة تختلف عن نوايا الطرف المستورد من حيث الإسراع والتباطؤ بالنسبة للآجال.

ــ فمن مصلحة المؤسسة المصدرة تمديد الآجال إذا توقعت إرتفاع عملة الإستحقاق وخاصة إذا كانت هذه العملة قوية مقارنة بعملتها الوطنية؛

ــ أما إذا كانت الإستحقاقات تتم بإستخدام عملة ضعيفة وتوقعت المؤسسة المصدرة إنخفاضها بالنسبة لعملتها الوطنية مستقبلا فإنها تسعى الى تقليص مدة الدين وتلجأ إلى محاولة الإسراع وتعجيل التسوية، ويلاحظ أنه بالنسبة للمؤسسة المستوردة تسلك وتتوجه إلى تحقق الأوضاع المخالفة لنوايا الطرف المصدر.

وحتى بالنسبة للمؤسسات التي لها فروع في الخارج فإنها تلجأ الى ممارسة وإستخدام هذا الاسلوب لتلافي تداعيات الصرف بالنسبة لفروعها من خلال تحريك آجال التسوية وكذلك حول الإسراع و الإبطاء لعملية القيام بإستثمارات بالعملة الأجنبية أو تحويل الارباح وغيرها.

- ([1]) J . Peyrard , G.Soularue , Risque de change et gestion de l'entreprise , op-cit , p:110.

ويسمى أيضا هذا الأسلوب بأسلوب التعجيل والتباطؤ وينصرف المصطلح إلى تعديل الشروط الإئتمانية السّارية بين الشركات حيث التعجيل يقصد به ســداد الإلتزام في موعــد مبكــر عــن تاريخ إستحقاقه أما التباطؤ فهو ســداد الإلتزام بعد فترة من تاريخ إستحقاقه.

ب - المقــاصــة

تعتبرالمقاصة من الأساليب الأكثر شيوعا لتسوية الحقوق والإلتزامات قصيرة الأجل التي تستخدم فيها عملات مشتركة، وتتم المقاصة عن طريق تصفية الحقوق والإلتزامات المشتركة لطرفين أو أكثروبعملات متماثلة بحيث لا يظهر إلا الرصيد الصافي وتتخذ المقاصة شكلا ثنائيا أوجماعيا. وتعتبر المقاصة ثنائية عندما تتعلق بشركتين تتحقق بينهما علاقات تجارية متبادلة كأن تبيع الشركة الأم لفرعها الأجنبي منتوجات نصف مصنعة ثم بعد ذلك تعود وتشتري منتوجات تامة الصنع من نفس الفرع، ويمكن أن تتم هذه التقنية بطرق طبيعية إذا كان زمن العمليات وتواريخ الدفع متماثلة أو تتم بواسطة إيداع عملات أو تسليف إذا كان هناك تفاوت في المــدد وتواريخ الدفع ويحقق نظام المقاصة العديد من المزايا:

ــ تحديد مخاطر الصرف المتعلقة بالعمليات الآجلة؛

ــ تجنب العمولات المختلفة؛

ــ إجراء تحويل(بالمثل) للقيم المتوازية.

أما نظام المقاصة الجماعية فيتم إنشاؤه بين مجموعة من المؤسسات التي تتــداخل المبــادلات بينها ويلاحظ أن عدد التسويات الثنائية (نتيجة التعاملات الثنائية) لعــدد ن مــن المؤســسات يساوي **ن** × (**ن ــ 1**) ، ولكن عندما تتم المقاصة الجماعية بتوسط مركز للمقاصة تتركــز فيــه المعلومات وتجري بواسطته الحسابات الخاصة بالمقاصة فإنه يتم إختصار عدد عمليات المقاصة إلى **ن** عملية ، وينظم هذا المركز الإجراءات والعمليات اللازمة لهذه العملية (جداول، الطــرق والإجراءات، قنوات إتصال مع البنوك ، نظام للمعلومات...) ويحقــق عــدة مزايــا منهــا([1]):

ــ تقليص مخاطر الصرف من خلال أثر المقاصة من جهة ، ومن جهة أخرى يستطيع مركــز المقاصة من خلال الإستحقاقات المتبادلة أن يحــدد الأوضــاع المتوقعــة للعملــة وأن يهــيء

ــ ([1]) عبد الباسط وفا، دراسات في مشكلات التجارة الخارجية، دارالنهضة العربية، مصر،سنة 1999، صفحة : 170 .

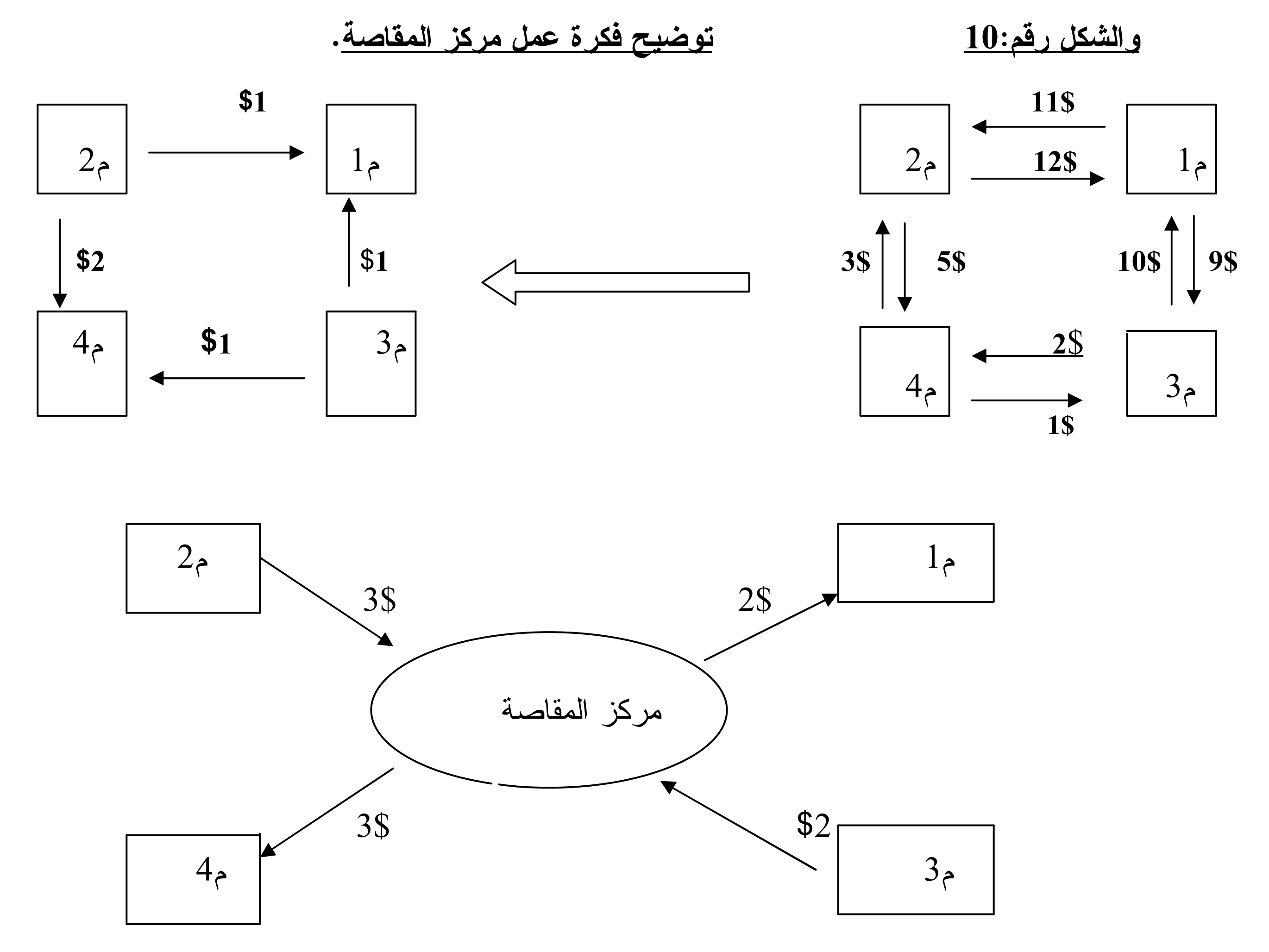
المعلومات الكافية لتلافي المخاطر على أساس أن المؤسسات الصغيرة عادة لا تملك الوسائل الكافية لقياس المخاطر أو تغطيتها؛

ــ الحصول على سعر صرف مناسب، فمركز المقاصة يقوم بتحديد المركز الصافي للوحدات المتعاملة من خلال تصفية مبالغ ضخمة ثم تحويل الفروقات فقط (الأرصدة) ليتم ضخها وتدويرها ثانية في داخل سوق الصرف؛

ــ إنقاص العمولات التي تتحصل عليها المصارف نتيجة تحويل العملات من جهة لأخرى؛

ــ تقليص العمولات البنكية المتعلقة بقيم الفواتير وتصبح بالتالي تنطبق على الأرصدة فقط؛

<u>والشكل رقم:10</u> **<u>توضيح فكرة عمل مركز المقاصة.</u>**



Source : Patrice Fontaine Gestion du risque de change P:(100 et101).

ما يلاحظ في الشكل*(الأعلى على اليمين) هوعدد التعاملات بين المؤسسات على الترتيب(م1،م2،م3،م4) على الرغم من عدم إدراج التعامل بين(م1 ، م4) و(م2 ، م3) ومع الإعتماد على مركز للمقاصة تقلصت الإرتباطات التبادلية(الشكل الآخير) بين المؤسسات واظهرت الأسهم ماعدا الأرصدة الواجبة التدفق.

-* يمكن أن تكون علاقات تجارية بين المؤسسات(1،4) وكذلك(2 ،3) لكي تتحقق العلاقة: ن×(ن ــ1).

ج - الخصم من أجل الدفع المسبق

يتلخص مفهوم الدّفع المسبق في ما يمنحه المصدر من خصم للطرف المستورد وتكون نتيجة ما يجنيه المستورد من هذه المبادرة التخلص الكلي(عدم التعرض نهائيا) أو الجزئي من خطر الصرف، ويعتبر هذا الإجــراء ذا طبيعة تعاقدية أي أن الدّفع المسبق غالبًا ما يتم التفاوض حوله، وبالتالي فتقوم أغلب العقود المبرمة عليه، ونتيجة المزايا التي يتيحها هذا الدفع المسبق وعلى أساس التفاوض يختار المستورد هذا الخيار.

كما يحقق الدفع المسبق تخفيضات في الأسعار والتي تقدم في شكل تخفيض بنسبة مئوية من قيمة العقد ويمنح عدة تسهيلات للطرفين ويتم اللجوء إلى تفضيل هذه التسوية عندما تختلف عملة تحرير العقد عن عملة المصدر كذلك التخوف من إتجاهات أسعار صرف عملة التسوية وعلى الخصوص إذا كانت هذه العملة تتسم بعدم الإستقرار في سوق الصرف.

د - التقنيات المتعلقة بالعملة

تتمحور تقنيات التغطية على عامل الإرتباط بالعملة الاجنبية التي تم إختيارها للفوترة أو لتسوية الصفقات وتنقسم هذه التقنيات إلى قسمين:

ـــ القسم الأول مرتبط بالعملة وإتجاهاتها في السوق، من حيث إستقرار أو تطاير العملة؛

ـــ القسم الثاني فيقترن بالارتباط الذي تتضمنه العقود، وكيفية إدراج العملة فيمكن أن تتضمن العقود شرط ثبات الصرف والذي يسمح بإزالة خطرالصرف بحيث أن معدل الصرف الذي إستخدم أثناء إبرام العقــد يتم الإعتماد عليه عند تاريخ التسوية مهما تغير سعر صرف العملة.

كما قد تتضمن بعض العقود شرطا محددا بعتبة، وهذه الطريقة أيضا تزيل خطــر الــصرف، وذلك بتحديد حدود عندما يتجاوزها سعر الصرف يتم تعويض الخسائر المترتبة على ذلك بتغيير الأسعار (كأن يتم الاتفاق بين المورد الأجنبي و مؤسسة وطنية انه عندما يرتفع ســعر الأورو بالنسبة للدينار بـــ 1,5 % يخفض المورد حقوقه على المؤسسة بـــ 1 %) .

هــ- وسائل وتقنيات داخلية أخرى: لا تقتصر التقنيات الداخلية لتغطية خطر الــصرف علـــى التقنيات المذكورة سابقا بل تتنوع كثيرا وهي كما أشرنا سابقا في تطور مستمر وتختلــف هــذه التقنيات من دولة لأخرى بحسب مستوى تطور المحيط المالي والمصرفي وما يترتب عليه مــن تطور في مختلف الأدوات المالية والأشكال النقدية المستخدمة.

4 3 2 التقنيات الخارجية لتغطية مخاطر الصرف

تجمع التقنيات الخارجية للتغطية من خطر الصرف التقنيات التي تستوجب اللّجوء إلى المؤسسات والتنظيمات الخارجية بالنسبة للمؤسسة، وقد تعددت وإتسعت هذه الأساليب في السنوات الأخيرة نتيجة التطور المستمر الذي شهده المحيط النقدي الدولي والنمو الكبير والمعقد للأسواق المالية، وقد واكب ذلك نشأة أسواق ومؤسسات متخصصة لتقديم التسهيلات والترتيبات المتعلقة بالتعاملات الخارجية. ومن بين ما تتيحه هذه الأسواق والمؤسسات المتخصصة، مجموعة من التقنيات التي يستخدمها المتعاملون لتغطية مخاطر الصرف، وسوف نتناول تقسيم هذه التقنيات حسب إنتمائها لمختلف الأسواق.

4 3 2 1 اللّجوء إلى سوق الصرف: إن تعرض الأطراف المعنية بالتجارة الخارجية (مصدرون، مستوردون، مؤسسات أوغيرها) لخطر الصرف (نتيجة الديون والمستحقات بالعملة الأجنبية) يستدعي منها الحماية من خلال القيام بعمليات التغطية. فالمصدرون والمؤسسات (كذلك البنوك التي تقدم القروض) الذين لهم مستحقات يتخوفون من إنخفاض مستحقاتهم نتيجة إنخفاض معدل الصرف، أيضا بالنسبة للمستوردين والمؤسسات (كذلك الأطراف المقترضة أوالمدينة) التي عليها ديون تتخوف من إرتفاع إلتزاماتهم نتيجة إرتفاع معدل الصرف. ويتيح سوق الصرف العديد من العمليات التي ليست لها طابع مضاربي (البحث عن الربح)* بل تدرج في جوانب التسيير، وهذا الطابع التسييري هو نتيجة التحوط والحماية للمتعاملين والمؤسسات من مخاطر الأنشطة الاقتصادية الدولية، فهذه الحماية أو التغطية إن صح التعبير لا تبحث عن تحقيق الربح بل بالعكس تهدف إلى تجنب النتائج الغير ملائمة والتي مصدرها تقلب معدلات الصرف، ولكن تصطدم مسألة التفرقة الدقيقة بين الطابع المضاربي والطابع التسييري لعمليات سوق الصرف بصعوبات عديدة،فتتفرع العمليات في سوق الصرف إلى:

أ- سوق الصرف نقدا (المعاملات الجارية) تشمل هذه السوق عمليات مبادلة الصرف العاجلة و في إطارها تستلم العناصر الاقتصادية المتبادلة العملات بعد يومين** من عمل السوق نقدا

- * يقتصر مفهوم الربح في إطار عمليات المضاربة وليس بمفهومه الواسع .
- ** قد تمتد بعض الصفقات لأكثر من يومين عندما تتصادف مع أيام العطل الأسبوعية.

"Spot" من تاريخ معاملة الصرف، وتتم المبادلات في الغالب بين البنوك ويتم تحديد أسعار العملات في غالبية المراكز المالية بشكل مبهم ([1]) ، حيث يقدم معدل الصرف بسعر الوحدة الواحدة من العملة الأجنبية مقابل ما تساويه من العملة الوطنية كأن نقول: 1 أورو يساوي 81,30 دج، و بإستثناء لندن التي تعرض دائما تسعيرة واضحة، حيث تقدم ما تساويه الوحدة الواحدة من العملة الوطنية بالنسبة لعدد وحدات عملة أجنبية كأن نقول:1د ج يعادل 0,0123 أورو. وتقدم الأسعار في السوق البينية (بين البنوك) ، سعرالشراء وسعر البيع، حيث سعر الشراء يكون أقل من سعر البيع ويمكن توضيح ذلك من خلال قراءة الجدول التالي:

جدول رقم 17 **مبدأ تحديد سعرالصرف لبنك.**

يوم 1999/01/04	قبل تاريخ 04 /1999/01
1 EUR = 1.0959 / 1.0963 USD سعر بيع الدولار للمستورد سعر شراءالدولار من المصدر	بيع 1 USD = 0.9122 / 0.9125 EUR سعر الدولار للمستورد سعر شراء الدولارمن المصد ر
COTATION AU CERTAIN تسعير واضح	**COTATION A L'INCERTAIN تسعير مبهم**

مصدرالجدول من الموقع : www.cambiste.com

يلاحظ أن التسعير معلن بأربعة أرقام بعد الفاصلة، ويقرأ التسعير المبهم في يسار الجدول كما يلي: واحد دولار يساوي بالنسبة للأورو صفر واحد وتسعون إثنان وعشرون إلى خمسة وعشرون أو يقرأ ببساطة : إثنان وعشرون إلى خمسة وعشرون 22 /25 ، حيث 91 كرقمين بعد الفاصلة تسمى الوجه، أما 22 و 25 فتسمى النقط . ويوضح هذا الجدول إستعداد البنك لشراء الدولار بسعر صرف (0,9122 أورو) من المصدرين الذين يرغبون في بيع الدولار وكذلك إستعداده لبيع الدولار للمستوردين بسعر صرف (0,9125 أورو).

وللحصول على التسعير الواضح لبيع الدولار نقوم بقسمة التسعير المبهم لشراء الدولار على معدل صرف الأورو المبهم أي:(1**USD** ÷ 0,9122)= 1,0963**USD** لكل واحد أورو، أما التسعير الواضح لشراء الدولار فيكون بقسمة1**USD** على تسعير بيع الدولارالمبهم: 0,9125 أورو* .

- ([1]) فرانسوا لرو، الأسواق الدولية للرساميل، ترجمة : حسن الضيقة، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، بيروت، لبنان، سنة 1991، صفحة :45.

-* يطلق على التسعير المبهم والواضح، التسعير المباشر والغير مباشر في بعض المؤلفات.

التغطية العاجلة لخطر الصرف

تعتبر التغطية الفورية بمثابة إقتراض حال (فوري) لحجم معين من العملات من مصرف وطني أو أجنبي، فبالنسبة للطرف المصدر يقوم بإستدانة مبلغ من العملات (قرض) يتطابق من حيث النوع والكمية والمدة مع حقوقه في ذمة المستورد وبعد ذلك يجرى تحويلها إلى عملته الوطنية(المصدر) ، أي أنه يتزود مسبقا بالسيولة ثم يقوم بتسديد القرض مع الفوائد المترتبة عليه حينما يسدد المستورد إلتزاماته في تاريخ الإستحقاق المحدد. أما بالنسبة للمستورد فيقوم بشراء مقادير مكافئة لإلتزاماته بسعر الصرف العاجل، وهكذا فهو من جهة قد ضحى بالإئتمان الذي منحه إياه المصدر ومن جهة أخرى فعملية شراء هذه العملة تتطلب إقتطاع مبالغ من العملات كان يمكن توجيهها إلى جوانب أخرى، والتغطية العاجلة قليلة الإستخدام لما يترتب عليها من تكاليف وصعوبات مقارنة بالتغطية الآجلة.

ب- سوق الصرف لأجل (المعاملات الآجلة)

في السوق لأجل تتبادل الأطراف الاقتصادية العملات وفق قاعدة التسديد في تاريخ لاحق، يُحدد هذا التاريخ ويُتفق عليه بين الأطراف المنجزة للمعاملة وذلك بخلاف السوق نقدا ، ويقصد بالتغطية الآجلة إبرام وعقد إتفاق مغلق[1] بين طرفين (بنك ومؤسسة) لإستبدال عملة ما مقابل عملة أخرى في تاريخ مستقبلي على أساس سعر صرف آجل يتفقان عليه. ويتم تحديد السعر وتاريخ التسليم ومبالغ العملتين موضوع التعامل في نفس تاريخ إبرام عقد الصفقة.

ويرجع السبب في اللّجوء لعملية التغطية الآجلة إلى الرغبة في إبعاد حالة عدم التأكد وتجنب تقلبات أسعار صرف العملة المحددة في عقد الصفقة، سواء كانت ذات طبيعة تجارية أو مالية، خلال الفترة الممتدة من تاريخ إبرام العقد إلى تاريخ تنفيذ تعليمات السداد. ويمكن حساب ومعرفة سعر الصرف الآجل من اليوم الأول لتحرير عقد الصرف الآجل إستنادا إلى [2] :

- سعر الصرف الفوري "Spot" السائد في السوق في تاريخ إبرام عقد الصفقة؛
- سعر الفائدة الذي تدفعه المؤسسة (الطرف الاقتصادي) إذا ما إقترض قيمة العملة المباعة التي سيتم السداد بها عند إستحقاق العقد الآجل؛
- سعر الفائدة الذي يحصل عليه العميل إذا ما أودع العملة التي إشتراها لفترة العقد الآجل.

([1]) تم الإعتمادعلىمعطيات مقدمة من مجمع القرض التعاوني على موقع الانترنيت:**www.credit-coopératif.fr**
([2]) مدحت صادق ، النقود الدولية و عمليات الصرف الأجنبي، مرجع سابق، صفحة :149